



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
PRÓ-REITORIA DE GRADUAÇÃO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

JOSÉ LAILSON SANTOS COSTA

**MECANISMOS DE FINANCIAMENTO USADOS POR EMPRESAS STARTUPS DO
ESTADO DE SERGIPE**

**SÃO CRISTÓVÃO
2019**

JOSÉ LAILSON SANTOS COSTA

**MECANISMOS DE FINANCIAMENTO USADOS POR EMPRESAS STARTUPS DO
ESTADO DE SERGIPE**

Monografia apresentada ao Departamento de Administração do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Sergipe, em cumprimento às normas de Trabalho de Conclusão de Curso regulamentadas pela Resolução nº 069/2012/CONEPE como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Maria Elena Leon Olave.

**SÃO CRISTÓVÃO – SE
2019**

JOSÉ LAILSON SANTOS COSTA

**MECANISMOS DE FINANCIAMENTO USADOS POR EMPRESAS STARTUPS DO
ESTADO DE SERGIPE**

Monografia apresentada ao Departamento de Administração do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Sergipe, em cumprimento às normas de Trabalho de Conclusão de Curso regulamentadas pela Resolução nº 069/2012/CONEPE como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Maria Elena Leon Olave.

São Cristóvão/SE, 08 de Março de 2019.

BANCA EXAMINADORA

Prof^a Dr^a Maria Elena Leon Olave (Orientadora)

Prof^a Ma. Xênia L´amor Campos Oliveira

Prof. MSc. Ronalty Oliveira Rocha

*Dedico esta monografia aos meus pais,
Rosecleia e Lailson, e a toda a minha
família por sempre acreditar em mim e ter
concedido todo apoio.*

AGRADECIMENTOS

“[...] até aqui nos ajudou o Senhor” (I Samuel 7:12b). É com essa passagem bíblica que finalizo mais uma etapa da minha vida.

Agradeço a Deus, primeiramente, pelo seu amor infinito e misericórdia, e por conceder saúde, inteligência, sabedoria, paciência e força em todos os dias dessa jornada. Acredito que esse é apenas mais um degrau na minha caminhada.

Agradeço aos meus pais, **Rosecleia** e **Lailson**, por sempre me apoiarem, estando ao meu lado em todas as minhas decisões, sem eles eu não conquistaria tudo que tenho. À minha avó materna **Maria de Lourdes** pelos conselhos e palavras de incentivo. Aos meus irmãos, **Cleanderson**, **Cledeilson**, **Cleverton** e **Cleane** por aturarem meus estresses e sempre acreditarem em mim.

Agradeço imensamente aos meus pastores que moram em meu coração: **Pra. Edimar Bezerra**, **Pr. Robson José**, **Pr. Liete Costa** e **Diác. Tércia**, pelo apoio espiritual e emocional concedidos.

Agradeço a Deus por me apresentar amigos sensacionais, seres que têm muita importância em nossas vidas. Em especial, aos meus amigos queridíssimos de curso: **Márcio Roque**, **Odayra Letícia**, **Amanda Silva**, **Mariana Matos**, **Adryelle Sampaio**, **Thales Mickael** e **Claudio Vinicius** que foram essenciais nessa jornada no compartilhamento de dores e alegrias. Agradeço também aos novos amigos que a *Mosaic* me apresentou: **Clara**, **Gerleane**, **Hiago**, **Rivanildo**, **Wesllainy**, **Lucas**, **Bruno** e **Dinho**, agradeço pela ajuda e disposição em ouvir minhas preocupações e desabafos durante todas as manhãs.

Agradeço também ao Conviva Coworking, na pessoa do **Eduardo Costa**, pela disposição em me ajudar por meio da facilitação do acesso aos empreendedores para a realização desta pesquisa.

Agradeço a todos os professores que passaram pela minha caminhada e deixaram uma semente, apesar de todas as dificuldades enfrentadas no dia a dia.

Agradeço em especial à minha orientadora, **Profª Drª Maria Elena**, pela paciência e ajuda na elaboração deste trabalho e da monitoria na disciplina de Administração de Recursos Materiais e Patrimoniais. Agradeço também à **Profª Drª Jenny Dantas** por ser essencial na motivação e prosseguimento do curso. Agradeço à **Profª Drª Iracema Aragão** pela orientação na monitoria das disciplinas de Iniciação Empresarial e Empreendedorismo e Gestão de Pequenos Negócios.

*Bem-aventurado o homem que acha sabedoria,
e o homem que adquire conhecimento. Pois
melhor é o lucro que ela dá do que o lucro da
prata, e a sua renda do que o ouro. Mais
preciosa é do que as joias, e nada do que possas
desejar é comparável a ela.*

(Provérbios 3:13-15)

RESUMO

A forma como fazer negócio está mudando, principalmente com a introdução de novos produtos/ serviços que facilitam o dia a dia das pessoas. No Brasil, as *startups* estão em elevado crescimento, porém, a quantidade desses empreendimentos no país poderia ser ainda maior se houvessem aportes de recursos suficientes para novas aberturas. Assim, para iniciar qualquer tipo de negócio é necessário o dispêndio de recursos. Para tanto, muitas empresas utilizam de créditos bancários, como: empréstimos de curto e longo prazos, cartão de crédito, desconto de duplicatas, dentre outros produtos. Porém as *startups* não possuem garantias de bens tangíveis para adquirir esses fundos, surgindo assim novas demandas de crédito para atender esse segmento. As fontes alternativas de financiamento, que dentre várias opções citam-se: Investidores Anjos, *Seed Capital*, Incubadoras e Aceleradoras, são possibilidades de suporte aos negócios emergentes. Para entender como funcionam os financiamentos de empresas sergipanas emergentes, o objetivo principal desse estudo foi investigar quais as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *Startups* do estado de Sergipe para desenvolverem suas atividades. Para tanto, foi utilizada uma análise quanti-qualitativa com estudo bibliográfico, sob uma abordagem exploratória e descritiva, aplicando questionário com empreendedores de *startups* participantes do Road Show Aracaju, da Inseed Investimentos, uma empresa gestora com investimentos em negócios que utilizam inovação. A partir da análise e interpretação dos dados, constatou-se que as empresas utilizam ou já utilizaram, na maioria das vezes, as fontes de financiamento tradicionais. Destaca-se a unanimidade no autofinanciamento pela facilidade e custo. Também houve uma quantidade significativa de empreendedores que utilizam ou já utilizaram recursos de familiares e amigos mais próximos. De forma geral, a destinação desses fundos foi para pagamentos de funcionários e capital de giro. Dentre as dificuldades consideradas, a apresentação de garantias ao credor foi a considerada de maior relevância. Entretanto, o estudo apontou que como as empresas que fizeram parte deste estudo possuem pouco tempo de ciclo de vida, as opções de financiamentos são limitadas, e, na visão dos empreendedores ainda existem bastantes dificuldades para obter recursos, o que sugere novas abordagens em estudos futuros.

Palavras-chave: Empreendedorismo. Fontes de Financiamentos. Micro e Pequenas Empresas. Startups.

ABSTRACT

The way you do business is changing, especially with the introduction of new products / services that make everyday people easier. In Brazil, startups are in high growth, however, the number of such ventures in the country could be even greater if there were sufficient resources for new openings. Thus, to start any type of business is necessary the expenditure of resources. To do so, many companies use bank loans, such as short and long-term loans, credit cards, discount of duplicates, among other products. However, startups do not have guarantees of tangible assets to acquire these funds, thus giving rise to new credit demands to serve this segment. The alternative sources of financing, which among several options are: Investors Angels, Seed Capital, Incubators and Accelerators, are possibilities of support to emerging businesses. In order to understand how the financing of emerging Sergipe companies works, the main objective of this study was to investigate the sources of financing used by Startups entrepreneurs in the state of Sergipe to develop their activities. For that, a quantitative-qualitative analysis was used with a bibliographical study, using an exploratory and descriptive approach, applying a questionnaire with entrepreneurs from startups participating in the Road Show Aracaju, from Inseed Investimentos, a management company with investments in businesses that use innovation. From the analysis and interpretation of the data, it was verified that the companies use or have already used, in most cases, traditional sources of financing. It stands out the unanimity in the self-financing by the facility and cost. There has also been a significant amount of entrepreneurs using or already using resources from close family and friends. In general, the allocation of these funds was for payments of employees and working capital. Among the difficulties considered, the presentation of guarantees to the creditor was considered of greater relevance. However, the study pointed out that because the companies that were part of this study have little life cycle time, financing options are limited, and, in the view of the entrepreneurs, there are still enough difficulties to obtain resources, which suggests new approaches in studies futures.

Keywords: Entrepreneurship. Micro and Small Business. Small business. Sources of Financing. Startups.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Relação entre vendas-ativos-financiamento	21
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Principais características das <i>startups</i>	27
Quadro 2: Etapas da vida de uma <i>startup</i>	29
Quadro 3: Fases de desenvolvimento de startups aplicadas na pesquisa.	31
Quadro 4: Geração de incubadoras	37
Quadro 5: Principais fontes alternativas de financiamento.....	42
Quadro 6: Variáveis e Indicadores da Pesquisa	48
Quadro 7: Perfil das <i>startups</i> pesquisadas.	52
Quadro 8: Perfil resumido das <i>startups</i> pesquisadas.	53
Quadro 9: Principais escolhas e dificuldades encontradas.....	61

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Número das <i>startups</i> no Brasil.....	30
Gráfico 2: Estágios de maturidade das <i>startups</i> brasileiras.....	32
Gráfico 3: Montante de recursos captados por <i>startups</i> brasileiras.....	32
Gráfico 4: Fases de maturidade das <i>startups</i> pesquisadas.....	51
Gráfico 5: Estrutura de capital adotada pelas empresas.	51
Gráfico 6: Classificação, de acordo com o porte, das empresas pesquisadas.	52
Gráfico 7: Produtos bancários mais utilizados pelas <i>startups</i> pesquisadas.....	54
Gráfico 8: Aplicação das fontes tradicionais adquiridas pelas <i>startups</i>	55
Gráfico 9: Nível de relevância dos atributos de financiamento.	55
Gráfico 10: Principais dificuldades na contratação das fontes de financiamento tradicionais.	56
Gráfico 11: Fontes alternativas de financiamento utilizadas pelas <i>startups</i> pesquisadas.	58
Gráfico 12: Aplicação das fontes alternativas adquiridas pelas <i>startups</i>	59
Gráfico 13: Principais dificuldades na contratação das fontes de financiamento alternativas.	59

LISTA DE SIGLAS

ABStartups – Associação Brasileira de *Startups*

ANPROTEC – Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos

Inovadores

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CNPq – Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico

FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos

FNDT - Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico

FUNTEC – Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico

MCTIC – Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Telecomunicações

MPE's – Micro e Pequenas Empresas

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

VC – Venture Capital

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA.....	14
1.2 OBJETIVOS.....	15
1.2.1 Objetivo Geral.....	16
1.2.2 Objetivos Específicos.....	16
1.3 JUSTIFICATIVA.....	16
1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA.....	17
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	19
2.1 FINANCIAMENTO EM PEQUENAS EMPRESAS.....	19
2.2 TIPOS DE FINANCIAMENTOS PARA PEQUENAS EMPRESAS.....	23
2.3 <i>STARTUPS</i>	25
2.3.1 Conceito de <i>Startup</i>	25
2.3.2 Características das <i>Startups</i>	27
2.3.3 Atual cenário das <i>Startups</i> brasileiras.....	30
2.4 FONTES DE FINANCIAMENTOS PARA <i>STARTUPS</i>	33
2.4.1 Investidores Anjos.....	33
2.4.2 Aceleradoras.....	35
2.4.3 Incubadoras.....	36
2.4.4 <i>Seed Capital</i>	38
2.4.5 <i>Venture Capital</i>	39
2.4.6 <i>Crowdfunding</i>	39
2.4.7 Subsídios Governamentais.....	41
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	44
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA.....	44
3.2 MÉTODO DE PESQUISA.....	45
3.3 QUESTÕES DE PESQUISA.....	45
3.4 FONTES DE EVIDÊNCIAS.....	46
3.5 UNIVERSO E AMOSTRA.....	46
3.6 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS.....	47
3.7 VARIÁVEIS E INDICADORES DA PESQUISA.....	48
3.8 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS.....	49
4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS.....	50
4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	50

4.2 FONTES TRADICIONAIS DE FINANCIAMENTOS.....	53
4.3 FONTES ALTERNATIVAS DE FINANCIAMENTOS.....	57
4.4 PERCEPÇÃO DOS EMPREENDEDORES SOBRE AS FONTES DE FINANCIAMENTOS UTILIZADAS	63
5 CONCLUSÕES	64
5.1 CONSIDERAÇÕES FINAIS	65
5.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	66
5.3 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS.....	67
REFERÊNCIAS	68
APÊNDICE A	72

1 INTRODUÇÃO

Novas demandas e comportamentos de consumo encontram-se cada vez mais presentes nesta era do conhecimento em que as necessidades estão circundadas no seu suprimento instantâneo. A partir desse fato, surgem novos negócios na tentativa de atender a essas expectativas: as *Startups*, que dentre vários conceitos, foram consideradas para este estudo como modelos de negócios que têm como foco atender determinado mercado de maneira dissemelhante dos seus concorrentes (FELIZOLA, 2016).

No Brasil, é notável a crescente onda desses negócios emergentes. Nos últimos anos, o número de *startups* cresceu de 2.922, em 2014, para 4.273, em 2016 (LIMA, 2018). Esses dados levam em conta somente os empreendimentos cadastrados na Associação Brasileira de *Startups* – ABStartups, ou seja, se analisar a quantidade real, o número de empresas pode ser bem maior.

Apesar do grande número de novas empresas *startups* no Brasil, no cenário mundial, como nos Estados Unidos da América e Europa, a quantidade desse modelo de negócios é bastante superior ao número de *startups* registradas no território brasileiro (CONTENT, 2017). No entanto, segundo Content (2017), o Brasil é considerado um dos países com grande potencial de empreendedorismo no mundo devido à grande diversidade e criatividade do povo brasileiro que ao empreender não mais se baseiam em soluções existentes em outros países, mas introduzem novas tecnologias e inovação. Os setores da saúde, agroindústria e financeiro têm se mostrado promissores no país.

Diante disso, o presente estudo busca a identificação das fontes de financiamento adotadas por empreendedores de empresas *startups* sergipanas que procuram implementar e alavancar os seus negócios, a fim de analisar as opções escolhidas por esses empresários.

1.1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

A crescente concorrência entre as empresas requer um diferencial dos empreendedores em seus negócios. O surgimento e criação de novas demandas e a procura por processos mais simplificados têm impulsionado a introdução de *startups*, no entanto, para atender às expectativas dos clientes, essas empresas carecem de investimento em pesquisa e desenvolvimento a fim de implementar alguma inovação e diferenciar-se dos concorrentes (FELIZOLA, 2016).

As *startups* se deparam com um grande problema logo no início do projeto do negócio: o financiamento. Nos empreendimentos tradicionais, é comum a necessidade de ativos para operacionalizar as atividades, diante disso, os empresários captam fundos para a compra desses ativos (LONGENECKER et al., 2007). Porém, as *startups* precisam de poucos ativos tangíveis e carecem de recursos intangíveis, já que, a inovação é o coração da empresa, entretanto, esses recursos oneram significativamente os empresários (TORRES; SOUZA, 2016).

Diferentemente das empresas tradicionais que na obtenção de capital oferecem como garantia aos financiadores o próprio bem adquirido, ou outros ativos pertencentes a elas, as *startups* não dispõem, por si só, de meios para garantir aos seus investidores a efetivação de pagamentos de suas dívidas e a redução do risco da operação, pois a depender do seu estágio de desenvolvimento não possuem prédio, fluxo de caixa, nem tampouco histórico de vendas (LONGHI, 2011).

Assim, são grandes as dificuldades para introduzir e manter esse tipo de empreendimento emergente, pois, a maior parte das alternativas de financiamento, não estão adaptadas às novas demandas de negócios e limitam-se à concessão de fundos financeiros sem qualquer tipo de auxílio estratégico, com exigências que tornam o custo de obtenção de capital bastante elevado ou até mesmo indisponível, o que impossibilita a implantação de empresas que fomentam a inovação.

Nesse contexto, foi elaborada a seguinte questão de pesquisa: **Quais as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *Startups* do estado de Sergipe para a operacionalização dos seus negócios?**

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos tornam evidente a problemática de pesquisa, ampliando o conhecimento sobre determinado tema (MARCONI; LAKATOS, 2003). Eles estão divididos nesta pesquisa em geral e específicos. Marconi e Lakatos (2003) definem o objetivo geral como uma apresentação de uma visão generalista e abrangente do objeto de pesquisa, enquanto que os objetivos específicos têm natureza tangível com aplicações em situações singulares. Desta forma, essa pesquisa teve os objetivos geral e específicos apresentados nas seções a seguir.

1.2.1 Objetivo Geral

Investigar as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *Startups* do estado de Sergipe para desenvolverem suas atividades.

1.2.2 Objetivos Específicos

- I. Estudar as principais fontes de financiamento disponíveis para *Startups* no Brasil;
- II. Classificar as principais fontes de financiamento, de acordo com a literatura, usadas por empresas *Startups*;
- III. Identificar o perfil socioeconômico das *startups* do estado de Sergipe;
- IV. Averiguar quais as principais dificuldades enfrentadas pelos empreendedores das *Startups* sergipanas na captação de recursos de terceiros;
- V. Identificar a aplicação dos recursos captados por empresas *Startups* em Sergipe.

1.3 JUSTIFICATIVA

Novas demandas desta era digital e do conhecimento têm despertado a abertura de novos negócios e novas formas de organização empresarial, como por exemplo, as chamadas empresas *startups*. São inúmeros os artigos que abordam o surgimento de *startups*, uma vez que elas têm grande impacto no desenvolvimento econômico e social da região a qual estão instaladas, por meio do fomento à inovação e evolução científica, melhorando o atendimento das necessidades da sociedade, gerando emprego, renda e progresso nos aspectos econômico e social do país (PADRÃO; ANDREASSI, 2013; ZAMBRANA, 2018).

Na última década tem crescido a quantidade de estudos literários acerca do tema, porém, são raros os que realizam o levantamento da problemática das *startups* brasileiras em adquirir auxílio estratégico e de recursos, ou seja, a obtenção de capital com a junção de um apoio gerencial no negócio, atributos presentes nas alternativas de financiamento específico disponíveis para esse tipo de segmento. Esse número é ainda mais reduzido se enfatizar o Estado de Sergipe.

No entanto, de acordo com a pesquisa realizada em 2018 por CB *Insights*, Gama Academy e Startup Farm, a maioria das *startups* não sobrevive no Brasil. Os números mostram que a perda de todas as *startups* que encerraram suas atividades empresariais pode chegar a

aproximadamente 4 bilhões de reais; 74% dessas companhias fecharam após cinco anos de operação e 18% antes mesmo de completarem dois anos. Ou seja, apenas uma a cada quatro *startups* no Brasil sobrevive aos cinco primeiros anos de operação (LIMA, 2018; ZAMBRANA, 2018). Esses dados alarmantes apresentam a necessidade de análise desse campo com a investigação dos indicadores de sucesso.

Ainda, segundo o mesmo estudo, os dois principais motivos do encerramento das operações comerciais e empresariais desse tipo de negócio foram: falta de mercado (42%) e falta de recursos financeiros (29%). A falta de mercado evidencia o mau planejamento do negócio, validação da ideia e a inexperiência com práticas mercadológicas. Já a análise dos recursos financeiros pode demonstrar que não são obtidos, em sua maioria, devido aos entraves da ausência de garantias que tornam altas as taxas de juros, encarecendo o custo de capital e impossibilitando, em muitos casos, a captação de recursos.

No Brasil, as empresas *startups* que receberam algum tipo de aporte, em geral, foram de apenas 14%, segundo dados da ABStartups (LIMA, 2018). Enquanto que em um estudo da análise das 100 *startups* mais atraentes, 86% delas receberam determinados montantes de investimentos, a saber: 3% até R\$50 mil; 15% de R\$500 mil a R\$1 milhão; 24% de R\$1 milhão a R\$2,5 milhões; e, 29% acima de 2,5 milhões de reais (HIDEKI, 2018). Essas pesquisas apontam que a obtenção de capital podem ser um dos quesitos facilitadores para o sucesso organizacional.

Por isso, entende-se que o presente estudo é pertinente e relevante, pois do ponto de vista das organizações, pode-se constituir em um instrumento positivo de análise das novas demandas no acesso ao crédito, sobretudo, por parte das *startups* do estado de Sergipe, importantes para o desenvolvimento econômico e social da região. Já do ponto de vista acadêmico, este trabalho pode incrementar outros estudos realizados neste campo, permitindo evidenciar características próprias das *startups* sergipanas e do ecossistema como todo, assim como ajudar a outros pesquisadores da área.

1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA

O presente estudo foi estruturado em cinco capítulos, a saber: Introdução; Referencial teórico; Procedimentos metodológicos; Análise e interpretação dos resultados; e Conclusões.

O primeiro capítulo - Introdução - expõe o cenário geral do estudo da pesquisa, apresentando a situação problemática, os objetivos geral e específicos, bem como os fatos que justificam este estudo.

No capítulo dois é apresentado o Referencial Teórico, o qual aborda os principais assuntos que norteiam o estudo. Assim, inicialmente, são apresentadas as necessidades de financiamento para pequenas empresas e os tipos de recursos disponíveis para captação. Em seguida, são expostos um breve histórico, definição e principais características das *Startups*. Finalizando o capítulo com a apresentação das alternativas de financiamento intrínsecas a esse modelo de negócios.

O terceiro capítulo aborda os procedimentos metodológicos, no qual foram exibidos a caracterização, abordagem, fontes de evidência, tratamento e análise dos resultados. No quarto capítulo são apresentadas as análises e interpretações dos resultados e achados da pesquisa.

Por fim, no quinto capítulo, são apontadas as principais conclusões e considerações finais sobre o estudo, como também as suas limitações e as sugestões para futuras pesquisas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo foram analisadas as principais fontes de financiamento utilizadas por *startups* brasileiras. A princípio são contextualizados o ambiente e a necessidade de capital ao qual os pequenos empreendimentos estão inseridos. Em seguida, são abordados um breve histórico, conceitos, características e o atual cenário das *startups* brasileiras. Por fim, foram analisadas opções de financiamento disponíveis para *startups* como Investidores Anjos, Aceleradoras, Incubadoras, *Seed Capital*, *Venture Capital*, *Crowdfunding* e os subsídios governamentais.

2.1 FINANCIAMENTO EM PEQUENAS EMPRESAS

Toda empresa necessita de obtenção de capital em alguma fase da vida do negócio, seja durante a sua elaboração com a contratação de consultores e especialistas, seja na implementação e execução do seu planejamento. Diante disso, o financiamento de empresas pode ser entendido como o montante de recursos financeiros, adquiridos de variadas fontes, com prazos e custos predefinidos, com a finalidade de proporcionar a realização das atividades do negócio (MASSONI, 2016).

De acordo com Longenecker, Moore e Petty (1997) o financiamento é composto por duas fontes básicas de recursos: dívida (obrigações) e patrimônio líquido. A dívida é um montante emprestado por terceiros que precisa ser pago em uma data futura predeterminada. Por sua vez, o patrimônio líquido é a representação do capital investido pelos próprios empreendedores sem qualquer data estabelecida para o resgate.

Segundo Sobral e Peci (2008, p. 378 - 379) a estrutura de capital é entendida como "a parte da estrutura financeira que é composta pelos recursos permanentes da empresa, isto é, dívidas de longo prazo e os recursos próprios [...]".

Ross et al. (2013) relatam que o modo como as empresas obtêm os seus fundos depende muito de seu tamanho, etapa do ciclo de vida e das perspectivas de crescimento. Além disso, observa-se na abordagem de Longenecker et al. (2007) que o montante e o tipo de ativos necessários variam de acordo com o segmento do negócio. Assim, a estrutura de capital de uma empresa deve ser organizada baseada nas necessidades de cada organização.

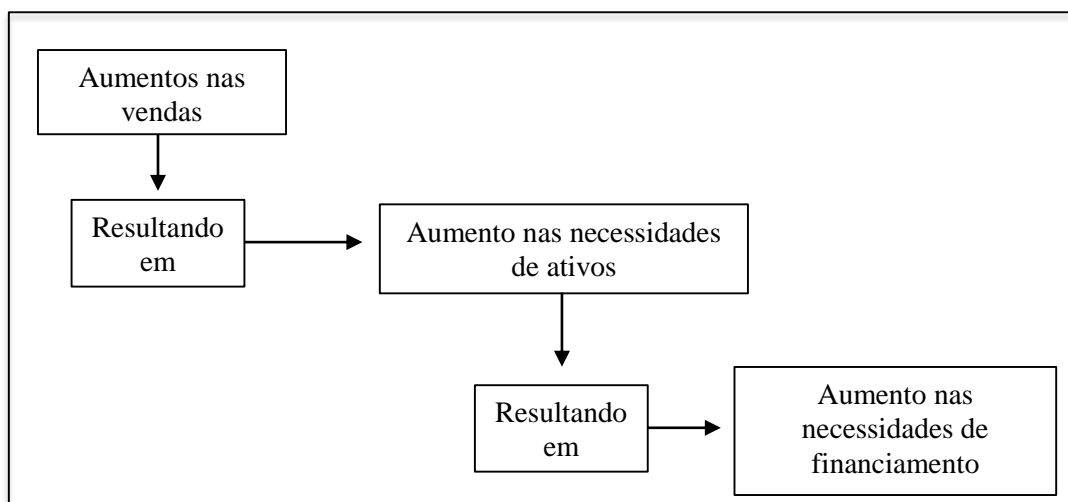
Para iniciar qualquer empreendimento é preciso dispor recursos que servirão de ferramentas essenciais para o funcionamento organizacional. Geralmente a maioria das empresas precisa de capital de giro (caixa, estoques, contas a receber, etc.) e ativos imobilizados

(LONGENECKER et al., 2007). Numa empresa de material de construção, por exemplo, são indispensáveis: dinheiro em caixa, estoques, capacidade de venda a prazo e contratação de pessoal. Como também, compras de balcão, equipamentos de escritório, veículos para transporte de mercadorias, prédio, etc. A necessidade de investir nesses ativos e possuir capital circulante está proporcionalmente ligada à necessidade de financiamento.

Pesquisa realizada com pequenas empresas dos setores do comércio, serviços, indústria e construção civil pela Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores – ANPROTEC e pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE no ano de 2016 constatou que das 2.185 empresas entrevistadas da região Nordeste e 1.411 do sudeste do país, 19% e 16%, respectivamente, haviam solicitado algum tipo de empréstimo (ANPROTEC; SEBRAE, 2016). Já as análises elaboradas pelo SEBRAE em 2017, através do estudo de Bede e Lago (2017), demonstram que os motivos para a solicitação de crédito foram: para financiar o capital de giro (49%), reforma/ou ampliação do negócio (34%), compra de mercadorias (32%), compra de máquinas e equipamentos (31%), refinanciamento de dívidas (26%) e desenvolvimento de novos produtos (11%). É evidente que o principal fator motivador do financiamento é o capital de giro. Porém, os estudos de Bede e Lago (2017) demonstram que ao longo dos últimos anos essa proporção diminuiu, apresentando em 2015 (58%), 2016 (53%) e em 2017 (49%).

Longenecker, Moore e Petty (1997) destacam a importância de um bom planejamento da estrutura de capital de uma organização, com ênfase especial no capital de giro, considerado como uma fraqueza nas pequenas empresas que em sua maioria investem pouco e de forma desproporcional, em comparação aos ativos fixos. Os altos custos de capital e a preocupação dos pequenos empresários em possuir ativos, muitas das vezes, levam a não analisar e estruturar corretamente todo o seu montante, acarretando que muito do dinheiro investido seja difícil de ser convertido em caixa. Tal fato torna a empresa vulnerável economicamente, pois caso haja despesas não programadas ou redução do volume de vendas, os seus recebíveis diários diminuirão e consequentemente o pagamento das obrigações a vencer diariamente ficará comprometido, abrindo espaço para o pedido de falência do negócio.

Os autores anteriormente citados ainda utilizam a relação entre ativos e vendas com o objetivo de estimar os ativos fixos exigidos. Quanto maior o aumento das vendas, maior será a necessidade de adquirir ativos (ver Figura 1). Para comprar esses ativos é preciso dinheiro. Ou seja, para cada um (1) real investido em ativos será necessário o fornecimento, por alguém ou alguma instituição, de um real (1) para o financiamento.

Figura 1: Relação entre vendas-ativos-financiamento

Fonte: Longenecker, Moore e Petty (1997, p. 245).

Na análise da exigência de capital, recomenda-se também a consideração das finanças pessoais do empreendedor, principalmente se toda a sua renda for proveniente do negócio. Mas independentemente da fonte de recursos, os gastos mensais do empresário devem constar no plano financeiro da empresa. Porém, provisões inadequadas podem levar a discrepâncias dos ativos da organização e uma discordância do plano. Desse modo, é preciso cautela com o planejamento financeiro pessoal, pois caso haja diferenças entre a realidade e o plano financeiro do negócio, cria-se um alerta negativo para os investidores, prejudicando assim, o acesso da empresa ao crédito (LONGENECKER et al., 2007).

Esse acesso aos financiamentos, para pequenas empresas, é muito limitado, tornando-se até em uma das barreiras de entrada citadas por Porter (1986) nas cinco forças competitivas. Os fundos captados são influenciadores diretos do sucesso organizacional e têm papel determinante para a execução do plano de negócio, pois através deles o empreendedor poderá adquirir ativos imobilizados, estoques, realizar investimentos iniciais e possuir capital circulante para efetuar pagamentos e garantir o funcionamento da empresa.

Segundo Bede e Lago (2017) as principais dificuldades enfrentadas pelos empresários para captação de recursos, especificamente empréstimos bancários, são: taxa de juros muito alta (48%), falta de garantias reais (20%), falta de fiador (16%), documentação fiscal exigida (11%), documentação contábil exigida (10%) e outras (10%).

Para Baron e Shane (2007) existem dois fatores que são responsáveis pela limitação de crédito: problemas de assimetria de informações e problemas de incerteza. Os problemas de assimetria de informações podem acontecer por três motivos recorrentes. Primeiro, quando os empresários ao se encontrarem com seus investidores não deixam claras as informações do

negócio, tornando as decisões dos investidores muito limitadas. Esse fato ocorre, geralmente, por medo dos financiadores roubarem as ideias dos empreendedores e explorarem as oportunidades sem eles.

O segundo motivo, trata-se do fato que somente os empresários têm o conhecimento do negócio e a necessidade de capital abre espaço para possíveis vantagens sobre os investidores. Os empreendedores podem utilizar as informações ocultas para adquirir fundos para o seu próprio benefício e não em favor da empresa.

Essa limitação de informações associada às oportunidades que os financiadores possuem resulta no terceiro motivo, a seleção adversa. Esse fato acontece quando não é possível distinguir os empreendedores que detêm ou não as qualidades desejadas pelos credores. Muitos, propositalmente, durante a solicitação de crédito demonstram ter atributos diferentes da realidade. Como proteção, as exigências e o custo de capital dos investidores é elevado. Com taxas maiores, os empreendedores que realmente detêm as características esperadas acabam não recorrendo a esses investidores, restando apenas os empreendedores não desejados, criando esse feito de seleção adversa.

De acordo com Baron e Shane (2007) os problemas de incerteza na obtenção de recursos estão relacionados a três fatores: à falta de informações necessárias do negócio; a discordância do valor dos novos empreendimentos; e as ausências de garantias para os investidores. Para avaliação da viabilidade dos investimentos, primeiro, os financiadores precisam de informações que muitas das vezes são ocultadas ou só podem ser conhecidas após a obtenção do crédito e com o funcionamento da organização, por exemplo, os dados de demanda, capacidade do empreendedor gerir o negócio e o desempenho financeiro.

Segundo, com o entusiasmo da criação de ideias, os empreendedores tendem a superestimar demais os resultados, enquanto que os investidores tendem a tomar as decisões com base em suas próprias percepções, não avaliando de forma sistemática, provocando assim, diferenças de valores do negócio entre os empresários e os financiadores.

Por último, todo creditor quer receber de volta o seu montante com as devidas adições de juros e no prazo predeterminado. Porém, pode acontecer de a empresa não alcançar os resultados esperados, tornando-a impossibilitada de quitar suas dívidas junto a credores. Para se proteger quanto a isso, os investidores pedem aos empreendedores garantias, que podem ser a sua casa, o terreno da empresa, maquinários, etc., ou seja, ativos em geral para minimizar os riscos da operação. O problema é que a maioria dos empreendedores não possuem essas garantias justamente pela falta de crédito para adquiri-las.

Porém, existem diferentes opções de obtenção de capital que melhor se adequam às necessidades do empreendimento. Na próxima seção são analisados os variados tipos de financiamentos para pequenas empresas.

2.2 TIPOS DE FINANCIAMENTOS PARA PEQUENAS EMPRESAS

Os financiamentos para qualquer tipo de empresa podem ser divididos em interno e externo a depender da origem dos fundos. O financiamento interno, quando já estruturada a empresa, refere-se ao uso do caixa líquido resultante das operações internas da organização, ou seja, o montante após as deduções dos pagamentos a fornecedores, credores, governo e acionistas (SOBRAL; PECI, 2008).

Entretanto, é comum o empreendedor dispor de todas as suas economias pessoais para a implementação de um novo negócio. Segundo Bede e Lago (2017) o capital próprio representa 66% e o cartão de crédito 21% do total investido em pequenas empresas brasileiras. O uso dos recursos individuais, seja de um montante poupado, seja de cartão de crédito, é a primeira e principal alternativa quando se trata da abertura de pequenos empreendimentos.

Nos anos iniciais do negócio o volume de dívidas é muito intenso em comparação com as outras fases de crescimento. Assim, as finanças pessoais tornam-se insuficientes para liquidar pagamentos e/ou adquirir novos ativos. Para complementar, os empresários recorrem geralmente à família e amigos mais próximos. Porém, essa não é uma opção aconselhável, pois esse tipo de empréstimo não envolve apenas relações comerciais, mas, sobretudo, laços afetivos que podem prejudicar o funcionamento do negócio, através de palpites no gerenciamento, como também, com a falência da empresa e não pagamento do crédito, que podem resultar no fim de relações pessoais importantes (LONGENECKER et al., 2007).

Quando não há recursos suficientes para iniciar, manter ou alavancar o negócio, o empreendedor recorre a fundos de fontes externas ao seu orçamento através do capital próprio e/ou de terceiros. A obtenção de recursos por fonte externa de capital próprio dá-se, principalmente, pelo aumento do capital social depositado pelos acionistas. Já as fontes externas de capitais de terceiros são adquiridas por meio de empréstimos ou financiamentos de curto ou longo prazo junto a instituições financeiras ou através de debêntures emitidos no mercado de capitais (SOBRAL; PECI, 2008).

Esses recursos podem ser obtidos de diversas formas. A seguir são abordados os principais meios de captação das micro e pequenas empresas brasileiras: **crédito bancário e crédito comercial.**

Sobral e Peci (2008) analisam o **crédito bancário** como uma das alternativas mais conhecidas pelos pequenos empreendedores para alavancar o negócio. Há diversos tipos de créditos oferecidos pelos agentes financeiros, dentre eles: cheque especial, cartão de crédito empresarial, empréstimos, desconto de duplicata/títulos, *factoring*, cooperativas de crédito, *leasing* e microcrédito. Esses crediários financiam as mais variadas necessidades da empresa (BEDE; LAGO, 2017).

O BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é uma instituição pública que concede financiamentos de forma direta e indireta com a finalidade de apoiar os empreendedores, de todos os portes, na implementação de seus projetos de inovação, expansão e realização de novos empreendimentos, priorizando as micro e pequenas empresas, com o intuito de geração de empregos, renda e inclusão social para o país. Segundo Bede e Lago (2017) o banco foi responsável por 19% do total de operações de crédito realizadas em 2017. Para tanto, o BNDES possui uma vasta carteira que subsidia diversos setores econômicos. Assim, o banco oferece linhas de crédito para financiar: capital de giro, infraestrutura, inovação, exportação, máquinas, equipamentos e veículos, dentre outras opções.

Porém, Baron e Shane (2007) relatam que as concessões de crédito bancário para negócios muito novos são raras, pois a falta de um fluxo de caixa positivo impossibilita a operação. As garantias solicitadas pelo banco para esse tipo de cliente podem ser a hipoteca da casa do empreendedor e seus bens pessoais e/ou ativos da organização, por exemplo. Consequentemente, haverá a aplicação de altas taxas de juros dado ao risco obtido pelo agente econômico.

Outra alternativa de financiamento é o **crédito comercial**, também conhecido como crédito mercantil ou de fornecedores, é a opção mais utilizada pelas pequenas empresas para captação de recursos de curto prazo. Segundo Bede e Lago (2017) esse tipo de financiamento representa 53% das operações realizadas pelos micro e pequenos empreendedores. Esses recursos são obtidos em forma de mercadorias, possibilitando maior tempo de pagamento médio a fornecedores e rápido atendimento aos clientes, já que, haverá produtos no estoque em tempo hábil. Quanto maior o giro de estoque, maior será o fluxo de caixa para liquidar o financiamento. Porém, a quantia do crédito mercantil disponível para o empreendedor iniciante dependerá muito do tipo de negócio e das expectativas dos fornecedores em relação ao empreendimento em questão (LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1997).

Existem diversos meios de financiamento empresarial para as micro e pequenas empresas – MPE's brasileiras, porém, os recursos, majoritariamente, estão disponíveis para empresas que já estão em pleno funcionamento devido às garantias que possuem para apresentar

aos credores. Com isso, para os empreendedores iniciantes a implementação do negócio torna-se algo muito desafiador dado ao cenário discutido.

Nos negócios que demandam muitos ativos imobilizados observa-se maior facilidade de obtenção de créditos porque tais ativos imobilizados podem ser utilizados como garantias para pagamento. No entanto, empresas que apoiam suas atividades empresariais na prática da inovação, tais como as empresas startups, têm maior dificuldade na captação de recursos em comparação às empresas tradicionais.

Diante da relevância das empresas startups para inserção de inovações no mercado, e também por representarem um modelo de negócios em crescente expansão no Brasil e no mundo, essas empresas serão debatidas na seção a seguir.

2.3 STARTUPS

O primeiro modelo desse empreendimento surgiu numa garagem do estado da Califórnia, nos Estados Unidos, por dois estudantes da Universidade de Stanford, com investimento inicial de apenas U\$ 538 com a produção de osciladores de rádio, ferramenta usada por engenheiros para testes de áudio. Anos mais tarde, eles passaram a produzir impressoras a jato de tinta e a laser, introduzindo no mercado a marca HP, sigla que representa as iniciais dos nomes dos seus fundadores: Hewlett e Packard. Assim, surge uma cultura de empreendedorismo que mudaria o mundo dos negócios¹.

O termo startup teve maior notoriedade no final da década de 90 e início dos anos 2000 com a denominada “era ponto com” ou “bolha da internet” quando surgiram diversas *startups* que começavam a explorar o mercado incerto da tecnologia (FELIZOLA, 2016; SILVA, 2018).

2.3.1 Conceito de Startup

Segundo Bede e Lago (2017) existem várias definições de *startup*, conceituando o termo como um grupo de pessoas reunidas com o objetivo de realizar um modelo de negócios repetível e escalável em meio a um ambiente extremamente instável.

Para Longhi (2011) as *startups* são pequenas empresas formadas em casa ou em universidades, e que recebem poucos recursos financeiros. Elas adentram em mercados majoritariamente de tecnologia, apresentando um rápido crescimento nos primeiros meses de

¹ Disponível em: < <http://revistagalileu.globo.com/Revista/Common/0,,EMI331599-17773,00-STARTUP+BRASIL.html>>. Acesso em: 06 de jun. 2018.

existência. As *startups* oferecem um produto/serviço através das ideias, estudos e produção, com atenção às respostas dos clientes. A principal finalidade desse modelo de negócio é reduzir ao máximo o tempo dessa reação com o mercado com o intuito de obter aprendizagem e redução de habituais desperdícios (FIGUEIRA et al., 2017)

As *startups* podem ser vistas como uma ferramenta de fomento de ideias com a intenção de transformá-las em produtos/serviços que sejam vendáveis no mercado. Essas empresas podem ser associadas com negócios nascentes que estão iniciando em ambientes incertos, as quais concentram-se na identificação de possíveis mercados alvos para oferecer os seus produtos providos de inovação (TORRES; SOUZA, 2016).

A Associação Brasileira de *Startups* – ABStartups² define o termo como “um momento na vida de uma empresa, onde uma equipe multidisciplinar, busca desenvolver um produto/serviço inovador, de base tecnológica, que tenha um modelo de negócio facilmente replicado e possível de escalar sem aumento proporcional dos seus custos.”

No entanto, Bede e Lago (2017) e Harrigan, Ramsey e Ibbotson (2012) salientam que as *startups* não são necessariamente empresas de tecnologia, mas podem atuar em qualquer âmbito de mercado. Elas são mais frequentes no setor tecnológico devido aos custos de criar um software serem menores e apresentar condições de vendas mais acessíveis para produção e comercialização. Assim, para os autores, o termo é compreendido como uma fase de constituição de uma empresa que oferta produtos cujo modelo de negócio é repetível e escalável.

Felizola (2016, p. 19) por sua vez, através do estudo de diversos autores chegou à seguinte definição:

Organizações de pequeno porte, com modelos de negócios arrojados e replicáveis, em processo de lançamento ou com pouco tempo de funcionamento, com alto potencial de escalabilidade e foco voltado para as atividades de pesquisa e desenvolvimento de ideias inovadoras.

Para maiores esclarecimentos, a seguir são apresentadas as principais características deste tipo de empresas.

² Disponível em: <https://abstartups.com.br/2017/07/05/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 08 de Ago. 2018.

2.3.2 Características das *Startups*

A principal diferença das *startups* em relação às empresas tradicionais está na fase inicial do empreendimento. Enquanto que nas empresas tradicionais recomenda-se, primeiramente, a elaboração de um plano de negócio detalhado e a análise da viabilidade do negócio para depois executá-lo, nas *startups* o modelo de negócio precede o plano de negócio, a fim de garantir rapidez na exploração das oportunidades de mercado. Uma vez que a *startup* cria, entrega e captura valor através do modelo de negócio, ela traz consigo aumento de receitas, lucros e retornos para seus acionistas. Além da agilidade para resposta aos clientes, a validação do plano de negócio é fundamental para a *startup* identificar o problema e propor as melhores soluções (ALBERONE; CARVALHO; KICORVE, 2012; BEDE; LAGO, 2017)

A partir do estudo de Sutton (2000), Silva (2018) reuniu as principais características das empresas *startups* citadas na análise e apresentadas no Quadro 1 a seguir:

Quadro 1: Principais características das *startups*.

CARACTERÍSTICAS	DEFINIÇÃO
Pouca experiência	Esse é o fator mais recorrente entre as <i>startups</i> , tendo em vista que geralmente são novas empresas que estão surgindo no mercado, ou mesmo que já estejam, possuem menor experiência acumulada do que as demais organizações.
Limitação de recursos	Geralmente esse modelo de empresa é pautado em uma grande limitação de recursos, principalmente de capital para iniciar suas atividades. E mesmo com os poucos recursos disponíveis, estes são utilizados para tornar o produto conhecido no mercado (divulgação) na tentativa de conseguir alianças estratégicas.
Múltipla Influência	Qualquer empresa, seja de qualquer ramo ou porte, sofre influências tanto do ambiente interno quanto do externo. Entretanto, as <i>startups</i> , mais que qualquer outra empresa, sofrem constantemente maiores influências desses meios (clientes, concorrentes, investidores), o que as coloca em uma necessidade de reajuste constante.
Tecnologias e mercados dinâmicos	Geralmente as <i>startups</i> desenvolvem ou se utilizam de novas tecnologias com a finalidade de adentrar em mercados cujo retorno seja possivelmente maior.

Fonte: Sutton (2000, apud SILVA, 2018, p.29 - Adaptado).

Diante das diferentes conceituações e características atribuídas às *startups*, o conceito adotado para este estudo e que norteou a pesquisa de campo foi o apresentado por Felizola

(2016) que considera as *startups* como modelos de negócios que têm como foco atender determinado mercado de maneira dissemelhante dos seus concorrentes.

Há outras características que são fundamentais para uma *startup*, entre elas Pesquisa e Desenvolvimento - P&D, perspectiva do erro rápido e Inovação. Blank (2012) salienta a importância da implementação de um P&D com processos criativos fundamentados na busca contínua de maior aproximação do relacionamento dos seus clientes desde o planejamento dos produtos.

Felizola (2016) classifica a perspectiva de erro rápido como fundamental para proporcionar tentativas com rapidez no ciclo, e que possibilite um rápido recomeço para o empreendimento. Ainda, para o autor, a inovação é uma premissa básica das *startups*, devendo ser algo incessante, por meio dela é possível introduzir novos produtos, processos ou serviços. Já Ries (2012, p. 25) expõe que as *startups* utilizam diversos tipos de inovação, dentre eles:

[...] descobertas científicas originais, um novo uso para uma tecnologia existente, criação de um novo modelo de negócios que libera um valor que estava oculto, ou a simples disponibilização do produto ou serviço num novo local ou para um conjunto de clientes anteriormente mal atendidos.

Entretanto, para um ambiente empresarial inovador é necessário que todos os envolvidos no negócio estejam capacitados, treinados e alinhados à cultura organizacional. Porém, é imprescindível a alta capacidade de entrega e motivação, sobretudo, dos sócios. Por isso, é importante que o empreendedor fique atento, durante a elaboração do seu projeto, à procura de profissionais com valores semelhantes aos da *startup* e de habilidades complementares às do seu fundador, a fim de desenvolver as melhores ações técnicas acerca do negócio (LIMA, 2018).

Segundo Hideki (2018) em pesquisa com 1,3 mil *startups*, a composição das equipes é de poucas pessoas em comparação com as empresas tradicionais que oferecem produtos na mesma escalabilidade. O estudo aponta que 27% das empresas são compostas somente pelos sócios, 49% por até 10 pessoas, 14% de 11 a 30 pessoas, 5% de 30 a 100 pessoas, 1% mais de 100 pessoas e 4% não responderam.

Lima (2018) classifica as *startups* com nomes de animais, citando especialmente as chamadas unicórnios, figura mitológica presente em várias culturas que tinha como lenda a cura de qualquer doença através do seu chifre mágico, o que o torna um ser raro e difícil de ser encontrado. No mundo dos negócios, o termo é utilizado para designar às *startups* que são avaliadas em um bilhão de dólares. A expressão foi introduzida pela norte-americana Aileen

Lee, investidora e dona do fundo *Cowboy Ventures*, que expôs em um artigo publicado em 2013 que empreendimentos com tal valor seriam tão raros de encontrar quanto os unicórnios.

A autora ainda elaborou as etapas da vida de uma *startup* de 1 bilhão de dólares, nomeando as diferentes fases, os passos a serem seguidos, os possíveis erros cometidos pelos fundadores, os meios de financiamentos requeridos e o grau de risco atrelado à cada etapa do negócio, como pode ser observado no Quadro 2.

Quadro 2: Etapas da vida de uma *startup*.

FASE	PASSOS A SEREM SEGUIDOS	POSSÍVEIS ERROS	TIPOS DE FINANCIAMENTOS	NÍVEL DE RISCOS
1ª fase: Ideação	-Pesquisa de mercado; -Conversa com especialistas; -Definição do público-alvo; -Busca de sócios; -Elaboração do <i>Canvas</i> (Modelo de negócios)	-Focar mercados pequenos; -Fundar com amigos; -Perder tempo no <i>Canvas</i>	- <i>Bootstrap</i> ³ ; - <i>Family, friends and fools</i> ⁴	Muito alto
2ª fase: Validação	-Construção do <i>Minimum Viable Product</i> – MPV -Lançamento do produto no mercado; -Procura de investidores; -Dedicação total	-Gastar dinheiro sem ouvir o público; -Validar com os amigos; -Ceder demais aos anjos (investidores)	-Investidores-Anjo; -Aceleradoras	Alto
3ª fase: Crescimento	-Melhorar as vendas; -Ampliar a equipe; -Monetizar; -Cuidar da cultura	-Descuidar da gestão de pessoas; -Pseudo sucesso em redes sociais	- <i>Seed Capital</i> ; - <i>Family Offices</i> ⁵	Médio
4ª fase: Escalar	-Administração das expectativas; -Desenvolvimento de liderança; -Comprovação da escalabilidade;	-Perder a cultura; -Crescer rápido demais	- <i>Venture Capital</i> ; - <i>Private Equity</i> ⁶	Baixo

Fonte: Adaptado de Lima (2018).

³ Tipo de financiamento para criar uma empresa realizado com as reservas dos próprios empreendedores, ou seja, caracteriza-se como autofinanciamento (LIMA, 2018).

⁴ “[...] aqueles que na realidade estão investindo mais pela relação pessoal com o empreendedor do que pelo negócio em si, sem praticamente fazer qualquer avaliação do mesmo ou das próprias competências dele.” Disponível em: < <https://bv.fapesp.br/namidia/noticia/82591/investimento-sua-startup/>>. Acesso em: 16 de mar. 2019.

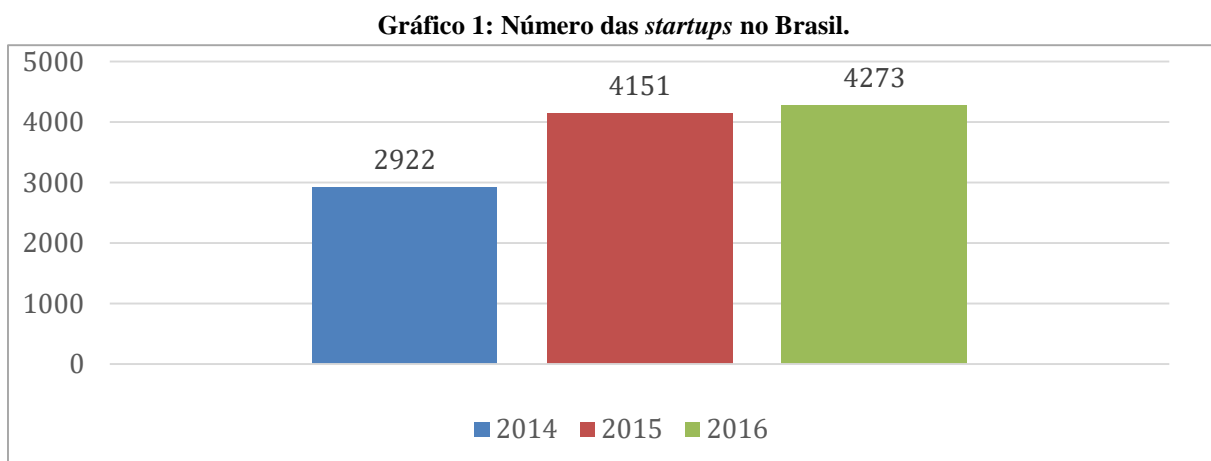
⁵ “Escritórios brasileiros que gerenciam os investimentos de famílias endinheiradas.” (LIMA, 2019, p. 41).

⁶ “Esses fundos entram na fase de fusão ou vendas das empresas, oferecendo altas quantias de investimento.” (LIMA, 2019, p. 40).

Conhecidas as principais características e peculiaridades associadas ao conceito de startups, na próxima seção, apresenta-se a importância e atual cenário destas empresas no Brasil.

2.3.3 Atual cenário das *Startups* brasileiras

O número de *startups* no Brasil cresceu de forma significativa, em 2014 eram 2.922, em dois anos essa quantidade quase que dobrou, com 4.273 negócios em 2016, conforme ilustrado no Gráfico 1. Os estados que lideram os maiores números de *startups* são pertencentes à região sudeste, totalizando quase 53% do total, em ordem são: São Paulo com 1.324, Rio de Janeiro com 591, e Minas Gerais com 343 *startups*. Todos esses dados são referentes ao histórico até o ano de 2016 (LIMA, 2018).



Fonte: Lima (2018).

Também em uma pesquisa realizada pela parceria das revistas Pequenas Empresas & Grandes Negócios e Época NEGÓCIOS, foram identificadas que das 100 *startups*, consideradas pelo estudo como mais atraentes do Brasil, 94% concentram-se nas regiões sudeste e sul, com destaque dos estados de São Paulo (55%), Minas Gerais (12%) e Santa Catarina (9%). Enquanto que nas regiões norte e nordeste estão presentes apenas seis dessas empresas, com duas nos estados de Alagoas e Ceará, uma em Pernambuco e outra em Roraima (HIDEKI, 2018).

A discrepância da quantidade e melhor desempenho das *startups* entre as regiões do país pode ser explicada pelo estudo de Todtling e Wanzenbock (2003) em que constataram que a criação de *startups* é um processo diferenciado, que dependerá entre outros fatores da

localidade na qual a empresa estará inserida. No estudo, os autores destacam que apesar dos altos custos, os grandes centros urbanos são instigadores e facilitadores à formação desses negócios, tanto pela disponibilidade de empreendedores e mão de obra qualificada quanto pela presença de distritos industriais.

Segundo Lima (2018), das 4.200 companhias inscritas na ABStartups, a maioria tem tempo de existência entre dois a três anos, com 38% e 27%, nessa ordem. Outro ponto de destaque é que do total das *startups* inscritas na ABStartups, apenas 8% estão no mercado há cinco anos e 10% há mais de seis anos (LIMA, 2018).

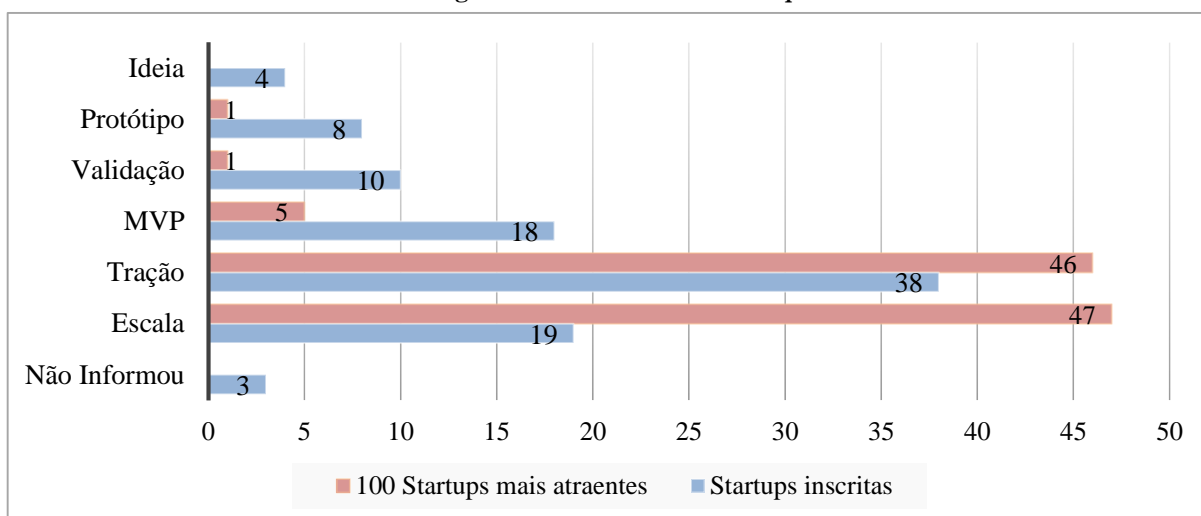
Em um raio-x das *startups* brasileiras, Hideki (2018) identificou em seu estudo diversos estágios de maturidade dessas empresas e suas respectivas quantidades, dentre eles: ideia (4%), protótipo (8%), validação (10%), MPV (18%), tração (38%) e escala (19%). A seguir, no Quadro 3, serão abordados os conceitos de cada fase mencionada.

Quadro 3: Fases de desenvolvimento de startups aplicadas na pesquisa.

FASES	DEFINIÇÃO
Ideação	Projeto no papel;
Prototipagem	Primeira versão do produto, ainda não comercial;
Validação	Testando produto e modelo de negócios;
MPV	Primeira versão comercial, testando preços e mercados;
Tração	Entrada no mercado, fase inicial de crescimento;
Escala	Aumento substancial e acelerado de crescimento.

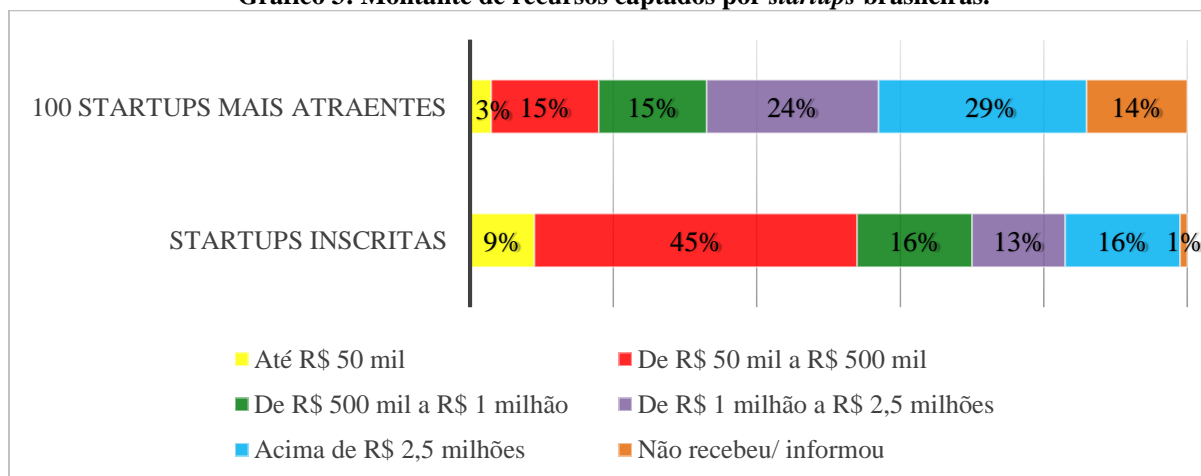
Fonte: Hideki (2018).

Na análise das 100 *startups* mais atraentes é possível perceber que 46% das companhias estão em fase de tração, momento de entrada no mercado e crescimento inicial, e 47% estão na etapa de escala, em que há aumento substancial e acelerado de crescimento (HIDEKI, 2018). No Gráfico 2 é possível comparar os dados das análises das 100 *startups* mais atraentes e das empresas inscritas na ABStartups.

Gráfico 2: Estágios de maturidade das *startups* brasileiras.

Fonte: Hideki (2018).

Ainda, no mesmo estudo, Hideki (2018, p. 39) compara o montante de recursos adquiridos pelas 100 *startups* mais atraentes e as *startups* inscritas, conforme o Gráfico 3. Diante desses dados, observa-se uma relação entre financiamento e sucesso organizacional, é evidente que quanto maior o acesso aos financiamentos, maiores serão as chances de sucesso dessas organizações.

Gráfico 3: Montante de recursos captados por *startups* brasileiras.

Fonte: Hideki (2018, p. 39)

Com relação às principais causas de falência das *startups* no país, 42% é devido a falta de mercado, seguido de 29% que tiveram o fim do dinheiro em caixa (LIMA, 2018). Esses fatores poderiam ser evitados se aplicados corretamente os recursos financeiros e/ou realizadas pesquisas de mercado antes da formação dessas empresas, além do planejamento para obtenção de fontes de financiamentos que melhor se adequem ao atual estágio de maturidade da

organização. Para tanto, a seguir são apresentadas alternativas de financiamento para esse tipo de empreendimento.

2.4 FONTES DE FINANCIAMENTOS PARA *STARTUPS*

Assim como as empresas tradicionais, as *startups* necessitam de recursos para que possam ser implantadas e desenvolvidas. Como todo e qualquer projeto carece de investimentos, é importante que as startups, já nos períodos iniciais, desenvolvam o planejamento de todos os suprimentos e capitais necessários para a execução do negócio. (GRANDO et al., 2012). Ou seja, o empreendedor terá que desembolsar e/ou capturar fundos para concretizar a sua ideia de negócio.

A estrutura de capital das *startups*, inicialmente, é semelhante às das empresas tradicionais, com a presença de capital próprios e de terceiros. A aplicação de recursos próprios é similar nos dois tipos de empreendimentos. Assim, torna-se relevante maior estudo das opções de financiamentos de terceiros.

O acesso aos fundos de terceiros acontece de forma diferente do que ocorre com empresas tradicionais, pois esse modelo de negócio emergente não possui garantias para os investidores por trabalharem exclusivamente através de ideias, pesquisas e inovações com elevados índices de instabilidade (MASSONI, 2016).

A seguir são abordadas alternativas de financiamentos para *startups*, a saber: *investidores-anjo*, *aceleradoras*, *incubadoras*, *seed capital*, *crowdfunding*, *venture capital*, *private equity* e subsídios governamentais.

2.4.1 Investidores Anjos

O termo *business angels* ou *investidores anjos* surgiu no início do século XX em Nova Iorque, nos Estados Unidos, para designar os investidores que financiavam as peças teatrais na *Broadway*. No mundo dos negócios, um investidor anjo é caracterizado pelo investimento de capital de um indivíduo motivado pela sua insatisfação com as alternativas disponíveis no mercado financeiro, esse tipo de investimento possibilita: a participação do credor no negócio; grandes índices de retornos, apesar dos riscos serem proporcionais; e, sobretudo, um investimento com perspectivas de médio e longo prazo atraentes (MASSONI, 2016).

Massoni (2018) destaca os riscos elevados que, geralmente, são maiores que as estimativas do mercado financeiro, consequentemente, a expectativa é que os retornos sejam

correspondentes. Diante disso, é do interesse dos investidores a participação no auxílio do planejamento das atividades, a fim de alcançar resultados organizacionais satisfatórios. Esse fator é o que torna o investimento diferente das alternativas tradicionais, pois o credor não está somente interessado na busca de altos retornos financeiros, mas também está envolvido com o projeto do negócio.

O perfil dos investidores anjos é descrito por Grando et al. (2012, p. 414) como “um (ex-) empresário/empreendedor ou executivo que trilhou uma carreira de sucesso, tendo acumulado recursos suficientes para poder alocar uma parte (entre 5% e 10%) de seu patrimônio para efetivar investimento em empresas nascentes (as *startups*). ” Ainda, para o autor, o investimento não é apenas de recursos financeiros, mas também de conhecimento e experiência.

Por isso, é fundamental o empreendedor procurar por investidores anjos que sejam experientes no segmento ao qual pretende ingressar. Porque pela experiência, o investidor além de contribuir com o capital necessário para a startup apoia o empresário através do seu *know-how*, com orientações estratégicas que podem aumentar a rapidez e eficiência, e *networking*, facilitando oportunidades por meio da rede de relacionamento adquirida (GRANDO et al., 2012; MASSONI, 2016).

É imprescindível, na visão de Grando et al. (2012), que o empreendedor tenha uma empatia mútua com o investidor anjo, como também, similaridades na visão estratégica do negócio, porque desenvolverão uma relação próxima e de longo prazo, para tanto, é necessária uma boa união para melhor desenvolver o projeto.

O autor ainda destaca três caminhos possíveis para encontrar esses investidores:

a) localizados por meio das redes, grupos de investidores anjos e associações; b) por intermédio de indicação de amigos e conhecidos; e c) pela abordagem direta aos próprios investidores anjos por telefone e internet ou até mesmo pessoalmente.

Osnabrugge (2000) corrobora com Grando et al. (2012) ao afirmar que investidores anjos são, geralmente, investidores individuais que apresentam experiências bem-sucedidas em determinado nicho de negócio e procuram por novos projetos para galgar.

Além disso, Grando et al. (2012, p.412) aborda o termo da seguinte forma:

O investimento anjo é uma forma de financiamento orientado para empresas emergentes, as chamadas *startups*, que agrega ao capital financeiro aplicado pelo investidor na empresa conhecimento, experiência e relacionamento do investidor anjo, com objetivo de potencializar o sucesso do negócio e acelerar seu crescimento [...].

Esse financiamento tem foco específico: custear as despesas de criação de novas empresas, como contratação de pessoal, atividades de marketing e afins; e desenvolvimento do negócio que pode ser algum projeto, lançamento de produtos e tarefas associadas. Assim, investidores anjos não financiam a aquisição de máquinas e equipamentos, capital de giro e aquisição de outro empreendimento, existem outras alternativas para esse fim que podem ser utilizadas em paralelo (GRANDO et al., 2012). A seguir será abordada outra opção de obtenção de recursos financeiros, as aceleradoras.

2.4.2 Aceleradoras

O termo aceleradora é novo no mundo dos negócios, surgiu pela primeira vez, em 2005, nos Estados Unidos, através da criação do programa da aceleradora *Y Combinator*. Difundiu-se por todo o mundo, chegando ao Brasil entre os anos de 2010 e 2011 (ABREU; CAMPOS, 2016).

Semelhante aos investidores anjos, as aceleradoras ajudam os empresários de *startups* no desenvolvimento do negócio. Essa assistência não está relacionada somente ao fornecimento de capital, como também, de conhecimento.

Para Cohen (2013) as aceleradoras auxiliam aos empreendedores na criação e desenvolvimento dos seus produtos iniciais, na identificação do nicho de clientes e na obtenção de recursos financeiros e humanos. Elas desenvolvem programas de aceleração com espaço de tempo definido, média de 6 meses, oferecendo local para desempenhar as atividades da empresa, capital, mentoria com empresários do setor, *networking*⁷, equipe técnica, advogados, capital de risco, dentre outros recursos.

Diferentemente dos investidores anjos, as aceleradoras são pessoas jurídicas cadastradas, constituídas por grupos de especialistas que têm a finalidade de desenvolver negócios.

Assim, nesse contexto, Abreu e Campos (2016, p.19) definem as aceleradoras como “empresas, que tem como objetivo apoiar e investir no desenvolvimento e rápido crescimento de *Startups*, auxiliando-as na obtenção de recursos para este fim.”

Apesar das incertezas do sucesso das aceleradoras, é evidente que a sua existência é fundamental para o estímulo do empreendedorismo (PAUWELS, 2014). O fornecimento dos

⁷ É uma forma contemporânea de fazer negócios, em que são criadas redes de contatos profissionais a fim de adquirir, dentre outras vantagens, novas oportunidades para o negócio, formação de alianças e troca de conhecimentos. Disponível em: < https://www.infoescola.com/administracao/_networking/>. Acesso em: 16 de mar. 2019.

diversos recursos possibilita maior assertividade no ingresso ao mercado a que se pretende alcançar.

Rodriguez (2015) abordou as etapas do processo de aceleração, são elas: *seleção, aceleração, demo day e follow-up*.

A fase de seleção é a inicial, que tem como critérios: aplicação e avaliação. Nesse momento são aceitas as empresas em um programa de aceleração.

Na etapa aceleração é quando de fato ocorre o auxílio às empresas. É considerada a fase chave da experiência do empreendimento acelerado.

O *demo day* ocorre após o processo de aceleração, quando as empresas aceleradas são apresentadas a um grupo de investidores.

Por fim, a fase do *follow-up* que corresponde à integração vertical, em que as aceleradoras, após o programa, oferecem uma nova rodada de financiamento e aceleração, por meio do seu capital de risco.

Segundo o estudo de Abreu e Campos (2016), a localização das aceleradoras brasileiras está predominantemente na região sudeste (71%), sobretudo, no estado de São Paulo que apresenta 52% das trinta e uma que participaram do relatório do estudo. Em seguida, é a região nordeste (16%). Embora haja predominância na região sudeste, as aceleradoras estão espalhadas por todo o país a fim de desenvolver os negócios de toda a nação (ABREU; CAMPOS, 2016).

Abreu e Campos (2016) ainda abordam que o valor de investimento é variável e está inteiramente relacionado com o tipo de operação e aceleração de *startups*. Geralmente, fornecem poucos valores, em comparação com outros tipos de investimento, em média, de R\$ 45 mil a R\$ 225 mil. No mesmo estudo, os autores ainda perceberam que as aceleradoras buscam *startups* com um determinado nível de maturidade ou concepção da ideia. As *startups* que mais receberam investimentos, em sua maioria, estavam no estágio de comercialização. Assim, observa-se que quanto mais inicial é o estágio de desenvolvimento, menores são as disposições desse tipo de financiamento.

A seguir é apresentada outra alternativa de obtenção de recursos por parte das *startups*: as incubadoras.

2.4.3 Incubadoras

As incubadoras têm origem, em 1959, na cidade de Nova Iorque, nos Estados Unidos, e difundiram-se por todas as partes do mundo com adaptações às necessidades regionais através

do auxílio de empreendedores na aquisição de recursos, conhecimento e mercados (ANPROTEC; SEBRAE, 2016).

De acordo com Ratinho (2011) as incubadoras são organizações que impulsionam a criação e organização de empresas, oferecendo diversos suportes, dentre eles: espaço físico, assessoria, *clustering* e maiores chances de *network*.

Enquanto que as aceleradoras facilitam e potencializam as interações no mercado a fim da absorção de aprendizado e da rápida adaptação das empresas, as incubadoras fomentam novos negócios dentro de um ambiente que proporciona crescimento para esses empreendimentos (COHEN, 2013).

A partir de uma análise histórica, o estudo da Anprotec e Sebrae (2016, p. 06) relata os objetivos dos programas de incubadoras:

Historicamente, os programas de incubação têm como propósito auxiliar os empreendedores na maturação de seus negócios, por meio de ações que permitam adquirir conhecimentos e desenvolver habilidades de gestão empresarial, bem como conferir ao empreendimento características fundamentais à competitividade. Produz-se, ao final do programa de incubação, empresas financeiramente viáveis, com gestão adequada e bem posicionadas em seus mercados de atuação.

Nesse sentido, os autores do estudo classificam três gerações de incubadoras que podem ser observados no Quadro 4 a seguir:

Quadro 4: Geração de incubadoras

GERAÇÃO	DEFINIÇÃO CARACTERÍSTICA DA ÉPOCA	PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES
Primeira Geração	Organizações que ofertam a pequenos e novos empreendedores estrutura física de boa qualidade a preços acessíveis, compartilhamento de salas e auditórios e assessorias em administração, em geral.	Espaço físico e recursos compartilhados
Segunda Geração	Empreendimentos que oferecem uma gama de serviços para o desenvolvimento empresarial e acessibilidade de pequenos espaços físicos flexíveis.	Serviço de apoio ao desenvolvimento de negócios
Terceira Geração	Instituições que aceleram e sistematizam o processo de formação de novos negócios de sucesso, através do fornecimento de locais para	<i>Networking</i>

	operação, serviços de suporte, ensino ao <i>networking</i> e maior relacionamento com os <i>clusters</i>	
--	--	--

Fonte: Elaborado pelo autor (2019), com base nos estudos anteriormente citados.

No Brasil, a realidade das incubadoras está próxima à retratada na segunda geração (ANPROTEC; SEBRAE, 2016). Há um desafio para elevar o patamar dessas instituições para a terceira geração, pois no país é visível a discrepância do desenvolvimento econômico e social entre regiões e estados, que limita a ação de sucesso das incubadoras nas localidades menos desenvolvidas por não haver, dentre vários fatores, espírito empreendedor para facilitar as oportunidades de *network* e integração com *clusters*.

Em seguida, será analisado outro tipo aporte de recursos que podem ser adquiridos por esses negócios emergentes: *Seed Capital*.

2.4.4 *Seed Capital*

O *seed capital* ou capital semente, segundo o site da ABStartups⁸, é uma boa opção de fonte de recursos para empresas que ainda estão iniciando suas atividades mas que já possuem produtos ou serviços disponíveis ao mercado e fluxo de caixa. O *seed capital* auxilia as *startups* na elaboração e organização das tarefas, que em sua maioria são realizados no âmbito das incubadoras de empresas. O capital semente na etapa inicial de desenvolvimento, por meio do aporte de recursos, facilita na capacitação gerencial e financeira do empreendimento.

Para Lima (2018, p.41), esses tipos de investimento são “fundos com vários investidores que aplicam em muitas empresas. Eles procuram negócios que têm clientes e produtos definidos, mas que precisam de dinheiro para se estabelecer. Os aportes variam de 500.000 a 2 milhões de reais”. O autor ainda destaca que esse tipo financiamento é realizado na terceira fase de uma startup – momento em que o produto/serviço está validado, a empresa identifica seu mercado e as receitas começam a surgir – por apresentar risco médio devido ao grande volume de montante de capital.

A seguir, será abordada outra fonte de recursos disponíveis para as empresas *startups*, o *Venture Capital*.

⁸ Disponível em: <https://abstartups.com.br/2017/07/05/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 08 de Ago. 2018.

2.4.5 *Venture Capital*

O *venture capital* ou capital de risco surgiu com a revolução industrial e ganhou força nos Estados Unidos após a segunda guerra mundial para a manutenção da soberania estadunidense e incentivo à inovação no país. A sua característica inicial foi de uma forma amadora das famílias ricas financiarem os novos empreendimentos de amigos que não haviam conseguido a aprovação de crédito nos bancos tradicionais (CABRAL, 2001; CORDEIRO, 2006).

Lima (2018, p. 40) considera o Venture Capital (VC) como “fundos de investimento compostos de várias pessoas ou companhias que investem entre 2 milhões e 10 milhões de reais. O objetivo é preparar as *startups* para venda, fusão ou abertura do capital.” Para o autor, essa opção de financiamento acontece na quarta fase de desenvolvimento do negócio e como apresenta baixos riscos por já estarem atuantes são ofertados grandes montantes de capital. Segundo o site da ABStartups o VC é conceituado da seguinte forma:

É uma modalidade de investimento utilizada para apoiar negócios por meio da compra de uma participação acionária, geralmente minoritária, com objetivo de ter as ações valorizadas para posterior saída da operação. O risco se dá pela aposta em empresas cujo potencial de valorização é elevado e o retorno esperado é idêntico ao risco que os investidores querem correr (Disponível em: <https://abstartups.com.br/2017/07/05/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 08 de Ago. 2018.).

Cordeiro (2006) destaca a vantagem dessa modalidade de financiamento pela facilidade de acesso ao crédito em comparação com os canais tradicionais que somente analisam os aspectos passados e não levam em consideração as perspectivas futuras do negócio.

Na sequência, será apresentada uma opção similar ao VC, mas com características online que proporciona maiores números de participação de investidores, o *crowdfunding*.

2.4.6 *Crowdfunding*

O termo *crowdfunding*, ou financiamento coletivo teve origem do seu conceito numa ferramenta do século XXI que mudou o mundo: a internet. Esse instrumento tornou-se imprescindível para milhares de pessoas e possibilitou a criação desta nova modalidade de financiamento, o *crowdfunding*. O processo de globalização rompeu barreiras e uniu diversas nações para interação de aspectos econômicos, sociais, culturais e tecnológicos, facilitando e

aumentando o poder de comunicação entre os países. Diante disso, surge esse tipo de financiamento (BARTELSON, 2000; MASSONI, 2016).

O *crowdfunding* tem também sua origem no *crowdsourcing*, conceito relativamente novo que está em contínua evolução assim que surgem novas aplicações (ESTELLÉS-AROLAS; GONZÁLEZ, 2012). Para Gelfond e Foti (2012) *crowdsourcing* é um método que através do uso da internet, por pessoas distantes fisicamente, desenvolve soluções e elimina problemas de forma coletiva.

Cocate e Pernisa Júnior (2011) conceitua o *crowdfunding* como alternativa de captação de recursos para empreendimentos e projetos de diversas áreas, por meio do acesso ilimitado de pessoas geograficamente separadas que fornecem pequenos valores para financiar novos negócios.

Massoni (2016) destaca três agentes envolvidos nessa alternativa de financiamento: apoiadores, apoiados e plataformas. Os apoiadores são aqueles que apoiam financeiramente os novos empreendimentos. Os apoiados são os que necessitam e recebem tais recursos para execução dos seus planos. Já as plataformas são as ferramentas eletrônicas que intermediam a operação entre os dois primeiros atores.

Segundo Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014) existem quatro tipos de modelo de *crowdfunding*, que são: 1) doação; 2) empréstimo ou crédito; 3) Recompensa; 4) Investimento ou acionário.

O primeiro, doação, em geral, está relacionado algum projeto com a causa social, artístico e socioambiental. Não possui fins lucrativos e nenhum retorno financeiro. O segundo, empréstimo ou crédito, funciona de forma semelhante aos bancos e outras instituições financeiras por meio da concessão de crédito que obedece a uma taxa de retorno estabelecida para os investidores.

O modelo de recompensa possui retornos não financeiros em troca de valores invertidos. É oferecido ao investidor, de forma proporcional ao capital aplicado, “premiações” que geralmente são produtos do projeto financiado, que podem ser: livros, shows, licenças de software, etc. Por último, o modelo acionário ou de investimento, em que os apoiadores tornam-se sócios da empresa e recebem os dividendos da empresa financiada. É a alternativa de financiamento mais semelhante ao *Venture Capital*, tendo como diferencial o acesso online que possibilita um maior número de investidores.

Mollick (2014) destaca que o montante de capital é outro diferencial entre o *Crowdfunding* e o *Venture Capital* (VC). O primeiro, as quantidades de recursos podem variar

de pequenas a grandes somas, já no VC os valores são, normalmente, numerosos devido aos custos de oportunidade e intermediação.

O *crowdfunding* pode ser uma opção de financiamento alternativa aos meios tradicionais se considerar os modelos acionário e de crédito – por assemelhar-se aos bancos e instituições financeiras cuja relação é de agentes superavitários e deficitários – apesar de suas particularidades. Por fim, foi abordada a alternativa de financiamento realizada por recursos do Estado, os subsídios governamentais.

2.4.7 Subsídios Governamentais

Devido à importância do desenvolvimento tecnológico, é imprescindível a participação do estado na promoção de negócios emergentes, já que, esses empreendimentos promovem a inovação e o desenvolvimento de novas tecnologias.

No Brasil, essa atuação estatal originou-se no final da década de 1990 com a política dos fundos setoriais, cujo objetivo era apoiar a inovação nos diferentes setores da sociedade, dentre os principais: estímulo de parcerias entre o setor produtivo, universidades e centros de pesquisa; incentivar e expandir o investimento privado em pesquisa e inovação; e garantir a estabilidade de capital nesses tipos de empreendimentos (PEREIRA, 2005).

O Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Telecomunicações - MCTIC através do FNDT - Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico aloca recursos por intermédio da FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) e o CNPq (Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico) para desenvolvimento de projetos inovadores.

Segundo Massoni (2016), a FINEP é ligada ao MCTIC e foi criada em 1967 para substituir e exercer a função do BNDES e do Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico – FUNTEC que tinha o objetivo de financiar os programas de pós-graduação das universidades.

A FINEP utiliza três tipos de auxílio financeiro, dentre eles: a) financiamento reembolsável; b) financiamento não reembolsável; e c) investimentos. O primeiro conta com oito linhas de investimentos que têm baixos custos de operação para o empreendedor e que atende diversos setores econômicos de variados portes financeiros. O segundo é a aplicação de recursos públicos não reembolsáveis diretamente em empresas privadas, promovendo a inovação e desenvolvimento tecnológico com o compartilhamento de custos e riscos inerentes a esse segmento. Essa prática é bastante comum em países desenvolvidos (REZENDE; VEDOVELLO, 2006).

Já o terceiro, que são os investimentos, pode ser dividido em investimentos diretos e indiretos. Nos investimentos diretos são realizadas aquisições de ações societárias de empresas, já nos investimentos indiretos são destinados recursos para alguns fundos de financiamentos, como o *Venture Capital*, *Seed Capital* e *Private Equity*, que em seguida fará a concessão desses fundos para os empreendedores emergentes (MASSONI, 2016).

Apesar da grande importância para economia e ciência, sobretudo, o desenvolvimento do país, os recursos destinados ao financiamento dessas atividades de incentivo à inovação estão em declínio por conta da crise econômica e da mudança estratégica de governo.

Segundo o Resumo Executivo do FNDCT⁹ de 2018, nos últimos dois anos houve um forte contingenciamento orçamentário para os recursos desse fundo, priorizando apenas os investimentos já em andamento. Esse fato desestimula o desenvolvimento do país e das futuras gerações, porém, abre espaço para investigação de novas alternativas que possam preencher ou minimizar as lacunas ocasionadas por esse desinvestimento por parte do Estado.

Em seguida, no Quadro 5, são apresentadas de forma sintética as fontes de financiamento disponíveis para empresas do tipo *startup* e suas principais definições.

Quadro 5: Principais fontes alternativas de financiamento.

FONTES ALTERNATIVAS DE FINANCIAMENTO	PRINCIPAIS DEFINIÇÕES
Investidores Anjos	Pessoas físicas, insatisfeitas com as opções do mercado financeiro, que gostam de assumir riscos e investem em <i>startups</i> em estágio inicial (LIMA, 2018; MASSONI, 2016).
Aceleradoras	Selecionam e auxiliam empresas emergentes na criação e desenvolvimento dos seus produtos, na identificação do nicho de clientes e na obtenção de recursos financeiros e humanos (COHEN, 2013).
Incubadoras	Organizações que impulsionam a criação e organização de empresas, oferecendo diversos suportes, dentre eles: espaço físico, assessoria, <i>clustering</i> e maiores chances de network (RATINHO, 2011).
Seed Capital	Fundos com vários investidores a procura de negócios que precisam de dinheiro para se estabelecer mas que já têm clientes e produtos definidos (LIMA, 2018).
Venture Capital	Fundos de investimentos compostos por pessoas físicas e jurídicas que aplicam recursos em <i>startups</i> com o intuito de prepará-las para a sua venda, fusão ou abertura de capital (LIMA, 2018).
Crowdfunding	Semelhantemente ao VC, é uma alternativa de captação de recursos para empreendimentos e projetos de diversas áreas, porém é através do acesso ilimitado de pessoas geograficamente separadas (por meio de

⁹ Disponível em:

<http://www.finep.gov.br/images/afinep/Fontes_de_Recursos/Resumo_Executivo_PI_2018_16_07_2018.pdf>. Acesso em: 10 de set. 2018.

	plataformas digitais) que fornecem pequenos valores para financiar novos negócios (COCATE; PERNISA JÚNIOR, 2011).
Subsídios Governamentais	Recursos adquiridos por verbas públicas que são disponibilizadas através fundos que visam o desenvolvimento de projetos inovadores (MASSONI, 2016).

Fonte: Elaborado pelo autor (2019) com base nos estudos anteriormente citados.

Diante das diferentes estratégias de financiamento apresentadas, percebeu-se que não existem estratégias melhores ou piores e que cada *startup* deve cuidadosamente analisar as alternativas disponíveis e selecionar àquelas que efetivamente garantam maior retorno financeiro e rapidez para o alcance de objetivos estratégico.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo é apresentada a metodologia, que é a parte do estudo que norteia os procedimentos para a realização da pesquisa (SILVA; PORTO, 2016). Assim, são abordados os seguintes indicadores: caracterização e método de pesquisa empregado; questões de pesquisa; fontes de evidências; universo e amostra; instrumento de coleta de dados; critérios para escolha da pesquisa; variáveis e indicadores de pesquisa; e por último, as técnicas de análise de dados.

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

A natureza de pesquisa pode ser quantitativa e qualitativa. O método quantitativo busca identificar “quantitativamente o nível de conhecimento, as opiniões, impressões, hábitos, comportamentos: quando se procura observar o alcance do tema, do ponto de vista do universo pesquisado, em relação a um produto, serviço, comunicação ou instituição” (ALYRIO, 2009, p. 108). Enquanto que o qualitativo analisa o objeto de estudo nos aspectos subjetivos, através da interpretação de termos do seu significado, com o objetivo de observar dados ou aspectos de forma geral e não isolada (ALYRIO, 2009).

Dessa forma, esta pesquisa tem natureza mista, quantiquantitativa, em função da identificação, em termos numéricos, das opções utilizadas pelos empresários envolvidos nesta pesquisa e da análise da percepção e escolha dos empreendedores que requer um estudo considerando a totalidade e subjetividade de escolha, e

Quanto aos fins, este estudo tem caráter exploratório-descritivo, pois, levando em conta os objetivos, descreve determinado fenômeno pelo qual são realizadas análises empíricas e teóricas acerca dos possíveis mecanismos de obtenção de recursos financeiros por *startups* (MARCONI; LAKATOS, 2003). A pesquisa também é exploratória por ser “realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado” (VERGARA, 2009, p. 42), uma vez que, nas plataformas que reúnem trabalhos científicos são quase inexistentes produções que abordam as dificuldades enfrentadas por *startups* na captação de recursos e o agrupamento dos diversos mecanismos de financiamentos utilizados por esse segmento de empresas.

3.2 MÉTODO DE PESQUISA

No que se refere aos procedimentos técnicos optou-se pela pesquisa bibliográfica, e o método *survey* como estratégia de pesquisa. A pesquisa bibliográfica, segundo Vergara (2009, p. 43), “é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público geral. Fornece instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa [...]”. As informações coletadas desse tipo de procedimento servem como parâmetro e delimitação do estudo (ALYRIO, 2009).

O método *survey* ou levantamentos “são próprios para os casos em que o pesquisador deseja responder a questões acerca da distribuição de uma variável ou das relações entre características de pessoas ou grupos [...], são estratégias mais apropriadas para análise de fatos e descrições” (MARTINS; THEÓPHILO, 2009, p. 60).

Neste estudo, pretendeu-se investigar as percepções e escolhas dos empreendedores de *startups* sergipanas participantes do *Roadshow* Aracaju da empresa Inseed Investimentos. De acordo com seu site¹⁰, a Inseed Investimentos é uma gestora de recursos que tem como foco o investimento em empreendimentos que utilizam inovação em seu estágio inicial. Esta gestora costuma realizar um encontro com empreendedores de *startups*, chamado de *Roadshow*. Em Aracaju, aconteceu em janeiro de 2019.

3.3 QUESTÕES DE PESQUISA

As questões atuam como um roteiro de pesquisa baseado em questionamentos que são respondidos ao longo da investigação (VERGARA, 2009). Dessa forma, com base nos objetivos geral e específicos definidos no presente estudo, formulou-se as seguintes questões:

- 1) Quais as principais fontes de financiamento disponíveis para empresas *startups* no Brasil?
- 2) Qual a classificação das fontes de financiamentos utilizadas por empresas *startups*?
- 3) Qual o perfil socioeconômico das *startups* sergipanas?
- 4) Quais as principais dificuldades enfrentadas pelos empreendedores das *startups* de Sergipe na captação de recursos de terceiros?
- 5) Como são aplicados os recursos financeiros captados por empresas *startups* sergipanas?

¹⁰ Disponível em: <<https://inseedinvestimentos.com.br/quem-somos/>>. Acesso em: 21 de fev. 2019.

3.4 FONTES DE EVIDÊNCIAS

Segundo Martins e Theóphilo (2009), a problemática de pesquisa tratada em estudos baseados no método *survey* requer uma estratégia sistemática na coleta de dados, que geralmente, estuda os sujeitos da pesquisa em sua totalidade, consequentemente há uma multiplicidade de fenômenos que podem influenciar os processos analisados. Por isso, o mais importante é a análise de uma teoria que abrange diversas situações da realidade para um melhor desempenho do trabalho (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

O presente estudo faz uso de fontes primárias e secundárias. As fontes primárias consistem na coleta de dados que está limitada a documentos históricos, bibliográficos, estatísticos, arquivos oficiais, entre outros (MARCONI; LAKATOS, 2003). Enquanto que as fontes secundárias, de acordo com Marconi e Lakatos (2003), são informações bibliográficas já tornadas públicas sobre o assunto da investigação com o intuito de conduzir o pesquisador ao contato direto às produções já realizadas sobre o tema. No entanto, as fontes de evidências utilizadas neste estudo foram a aplicação de questionários e a pesquisa de informações em artigos de periódicos, livros, relatórios, jornais e revistas.

3.5 UNIVERSO E AMOSTRA

Nas pesquisas, geralmente, é abrangido um agrupamento de elementos muito grande, que pode tornar o procedimento de análise dificultoso. A fim de facilitar esse processo, é definida a população, cujo conceito é dado por Marconi e Lakatos (2003, p. 223) como “[...] o conjunto de seres animados ou inanimados que apresentam pelo menos uma característica em comum”.

Após a delimitação do universo, é estabelecida a população amostral que, de acordo com Vergara (2009, p. 46), “[...] é uma parte do universo (população) escolhida segundo algum critério de representatividade.”

Assim, o universo da pesquisa é composto por trinta e uma (31) *startups*¹¹ do estado de Sergipe de diversos segmentos que já realizaram algum aporte de capital e que participaram do *Roadshow* Aracaju da Inseed Investimentos, evento realizado na noite do dia 31 de janeiro de 2019 no *Coworking* Conviva. A Inseed Investimentos, tem como foco o investimento em empreendimentos que utilizam a inovação “*early stage*” (‘estágio inicial’, em tradução livre)

¹¹ De acordo com informações cedidas pelo SEBRAE/SE e baseado na quantidade de participantes do evento da Inseed Investimentos em Aracaju.

por meio do fundo CRIATEC III¹² do BNDES. Desse modo, a Inseed viaja por todo o Brasil com a realização de *Roadshows*, em que reúne empreendedores emergentes para apresentação de *pitchs*¹³, a fim de prospectar *startups* para investir os seus recursos.

A realização do evento criou a oportunidade de encontrar vários empreendedores de empresas startups do Estado de Sergipe reunidos em um só local, permitindo a maior acessibilidade aos empreendedores para que esses, através de endereços de e-mails disponibilizados no evento, pudessem responder os questionários deste estudo.

Vergara (2009) caracteriza os tipos de amostra: probabilística (com destaque a aleatória simples, a estratificada e a por conglomerado) e a não probabilística (com enfoque naquelas selecionadas por acessibilidade e por tipicidade).

Para tanto, as amostras determinadas neste estudo foram do tipo não probabilística selecionadas por acessibilidade, distante de qualquer método estatístico, com a seleção de elementos pela fácil disponibilidade e acesso (VERGARA, 2009). Assim, a amostra foi composta por onze (11) *startups* que participaram do *Roadshow* da Inseed Investimentos, porém, destas, apenas oito (8) empreendedores se dispuseram a responder aos questionários enviados por e-mail. A fim de preservar a identidade dessas empresas adotou-se os nomes fictícios de empresas representadas por letras do alfabeto (A, B, C...), conforme consta na seção de Análise e interpretação dos resultados.

3.6 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Para iniciar uma pesquisa há diversas técnicas, dentre elas: a observação, entrevistas, questionários, formulários, e etc., essas têm a finalidade de coleta de dados (VERGARA, 2009).

O instrumento de coleta de dados aplicado neste estudo foi o questionário, entendido por Marconi e Lakatos (2003, p. 201) como “um instrumento de coleta de dados, constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador”, com aplicação de questionamentos de forma fechada e aberta estruturada. Nos questionários abertos, as respostas são dadas espontaneamente pelos respondentes, enquanto que os questionários fechados os respondentes escolhem ou argumentam perante as alternativas propostas (VERGARA, 2009).

¹² “O Criatec III é um Fundo de Investimento com a finalidade de capitalizar as micro e pequenas empresas inovadoras. O Fundo tem como base normativa a Instrução CVM nº 391.” Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/fundos-de-investimentos/criatec/Criatec-III>>. Acesso em 21 de fev. 2019.

¹³ O pitch é uma ferramenta usada pelos empreendedores para “vender” o projeto da sua empresa para potenciais investidores. Disponível em: <<http://www.anjosdobrasil.net/pitch.html>>. Acesso em: 21 de fev. 2019.

O questionário utilizado nesta pesquisa foi de forma mista, majoritariamente fechado com apenas uma questão aberta, no entanto, seguiu as características do estudo realizado por Massoni (2016) com as devidas adaptações. O questionário encontra-se anexado ao apêndice (A) e segue três divisões, a saber: caracterização da empresa respondente, formas de financiamento tradicionais e as formas de financiamento alternativas.

3.7 VARIÁVEIS E INDICADORES DA PESQUISA

Baseado no referencial teórico, e na estratégia de pesquisa, foram elaborados as variáveis e indicadores de análise da pesquisa, conforme apresentado no Quadro 6.

Quadro 6: Variáveis e Indicadores da Pesquisa

QUESTÕES DE PESQUISA	VARIÁVEIS DE ANÁLISE	INDICADORES DE ANÁLISE
Quais os conceitos das principais fontes de financiamento disponíveis para <i>startups</i> no Brasil?	Fontes de financiamento existentes	Fontes de financiamento disponíveis para <i>startups</i> brasileiras
		Fontes de financiamento conhecidas por <i>startups</i> brasileiras
Que tipo de classificação, de acordo com a literatura, as fontes de financiamento utilizadas por empresas <i>startups</i> possuem?	Especificação das fontes de financiamento utilizadas	Origem das fontes de financiamento utilizadas por <i>startups</i>
		Fontes de financiamento utilizadas por <i>startups</i>
Quais são as opções de crédito mais utilizadas por <i>startups</i> sergipanas?	Opções preferenciais sobre fontes de financiamento	Critérios para a obtenção dos recursos
		Razões para a escolha
Quais as principais dificuldades enfrentadas pelos empreendedores das <i>startups</i> de Sergipe na captação de recursos de terceiros?	Principais dificuldades enfrentadas	Acesso aos produtos financeiros
		Montante disponível
		Burocracia existente
		Apresentação de garantias
		Conhecimento técnico sobre as opções de financiamento
		Experiência na obtenção de crédito
Em que são aplicados os recursos captados por empresas <i>startups</i> sergipanas?	Alocação dos recursos adquiridos	Incertezas quanto ao crescimento do negócio
		Atividades que mais demandam o capital adquirido
		Áreas da empresa que recebem os recursos
		Finalidades da captação das fontes de financiamento

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

3.8 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Para a investigação foi aplicada a análise comparativa simples estatisticamente descritiva, que segundo Vergara (2009, p. 57) “pode-se usar estatística descritiva para apoiar uma interpretação dita subjetiva ou para desencadeá-la”. Também foram utilizadas apresentações gráficas para melhor entendimento do estudo. Na parte qualitativa optou-se pela descrição dos relatos dos empreendedores entrevistados – respondentes do questionário.

Na catalogação, organização, sumarização e análise dos dados foi aplicada a técnica de análise comparativa simples, levando em consideração as fases de organização das análises propostas por Bardin (2011): 1) Pré-análise: fase inicial de organização e sistematização das ideias através de um plano de análise e tem a finalidade de escolher os documentos a serem submetidos ao estudo, formulação dos objetivos e a definição de elementos que guiarão a interpretação dos materiais coletados; 2) Exploração do material: etapa mais longa em que são realizadas as seleções, classificação e categorização dos elementos de análise baseadas nos objetivos propostos; 3) Tratamento dos resultados: sucede por meio da inferência e interpretação, de modo que os resultados obtidos sejam transformados em informações significativas e válidas com as esperadas contribuições de um problema.

Posterior à coleta de dados, os materiais foram organizados e categorizados de maneira que permitem uma análise sistemática e comparativa sobre o tema. Assim, procurou-se examinar a percepção e escolhas dos empreendedores de *startups* do estado de Sergipe na captação de recursos de financiamento para os seus negócios. Os dados coletados foram apreciados com o auxílio da ferramenta do *Google Formulários* e do Microsoft Excel que permitiram a elaboração de recursos visuais para proporcionar maior facilidade de compreensão dos dados quantitativos.

No próximo capítulo são apresentados os resultados encontrados e as análises realizadas a respeito desses dados.

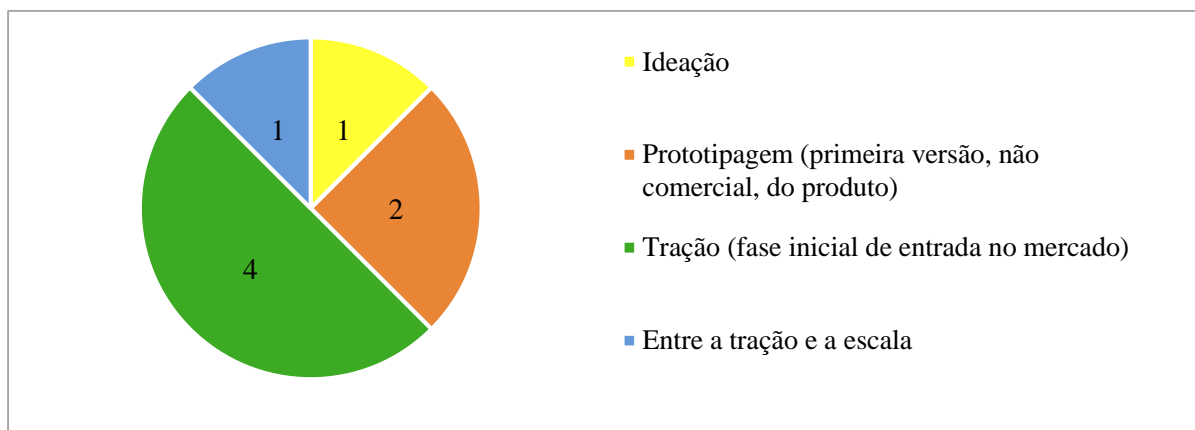
4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise e interpretação de dados são atividades relacionadas, porém, distintas. A análise tenta demonstrar a relação entre as variáveis estudadas e outros fatores, além de um profundo detalhamento dos dados para chegar a uma resposta da indagação do estudo, enquanto que a interpretação proporciona um significado amplo, relacionando o estudo a outros conhecimentos (MARCONI; LAKATOS, 2003). Dessa forma, a seguir, são apresentadas as análises e interpretações dos dados coletados por meio do preenchimento de questionários, estes foram aplicados a 8 empreendedores de *startups* sergipanas de diversos segmentos, os quais se dispuseram a participar da pesquisa sobre mecanismos de financiamento de *startups* do estado de Sergipe.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS

A partir dos dados coletados, os segmentos de mercado das *startups* que participaram da pesquisa são distribuídos assim: três (3) atuam no ramo da tecnologia da informação; duas (2) no segmento educacional; uma (1) em consultoria; outra (1) em reciclagem industrial; e uma (1) que não especificou qual é a área de atuação. As atividades realizadas por essas empresas são, de forma geral: o desenvolvimento de tecnologia e *softwares*, elaboração e disponibilização de conteúdo educacional *online* e *off-line*, consultoria em gestão para micro e pequenas empresas e reciclagem industrial de resíduos sólidos.

A maioria das empresas são novas no mercado e têm de 0 a 3 anos de atuação. Dentre as fases de maturidade as quais estão enquadradas, conforme ilustra o Gráfico 4, quatro (4) delas estão na fase de tração, momento em que a empresa entra no mercado e começa a crescer e ganhar receitas. Uma (1) está em fase de transição da etapa de tração para escala, duas (2) estão em elaboração da primeira versão do produto (prototipagem) e outra (1) ainda está na fase de ideação do negócio.

Gráfico 4: Fases de maturidade das *startups* pesquisadas.

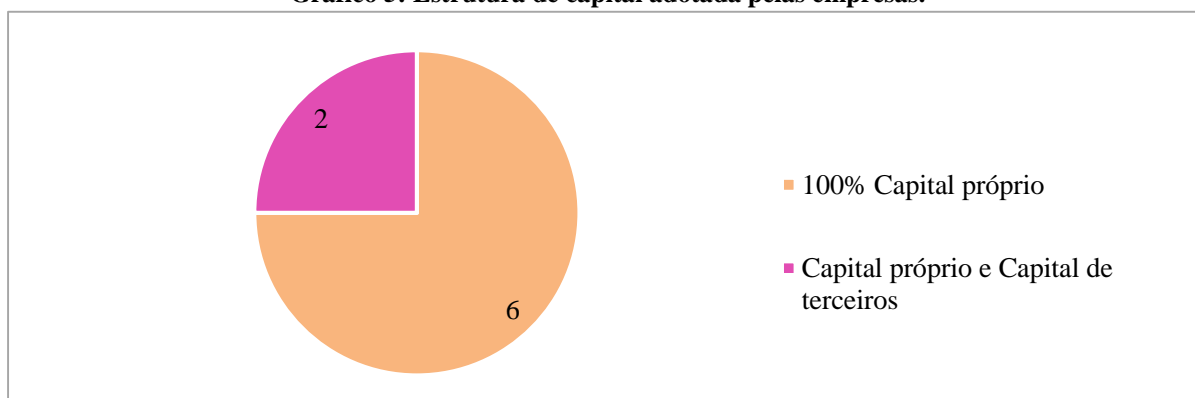
Fonte: elaborado pelo autor (2019).

O grande número de *startups* em fase de tração apresenta semelhança ao estudo de Hideki (2018) que em um raio-x das *startups* brasileiras apresenta que grande parte (38%) das empresas pesquisadas estão em fase de tração. Dado que reforça o perfil das *startups* brasileiras.

Das empresas pesquisadas, cinco (5) utilizam o capital de terceiros (empréstimos, financiamentos, etc.) quando necessitam de mais aporte de capitais. Uma (1) *startup*, em situação de necessidade de captação de recurso, tem como alternativas prioritárias o aumento da participação do capital social e os recursos da própria empresa (lucros retidos, capital investido, etc.), esta última alternativa é a escolha das duas (2) empresas restantes.

A estrutura de capital adotada pelos empreendedores das *startups* respondentes do questionário é composta, predominantemente, por capital próprio e com poucos recursos de terceiros, conforme o Gráfico 5. Seis (6) empresas estão com participação de 100% de capital dos próprios donos e sócios, e, apenas duas (2) estão com essa estrutura um pouco mais distribuída com 80% de capital próprio e 20% de terceiros. Uma (1) dessas últimas pretende reverter essa composição de capital, para aumento de capital de terceiros, ainda este ano.

Gráfico 5: Estrutura de capital adotada pelas empresas.

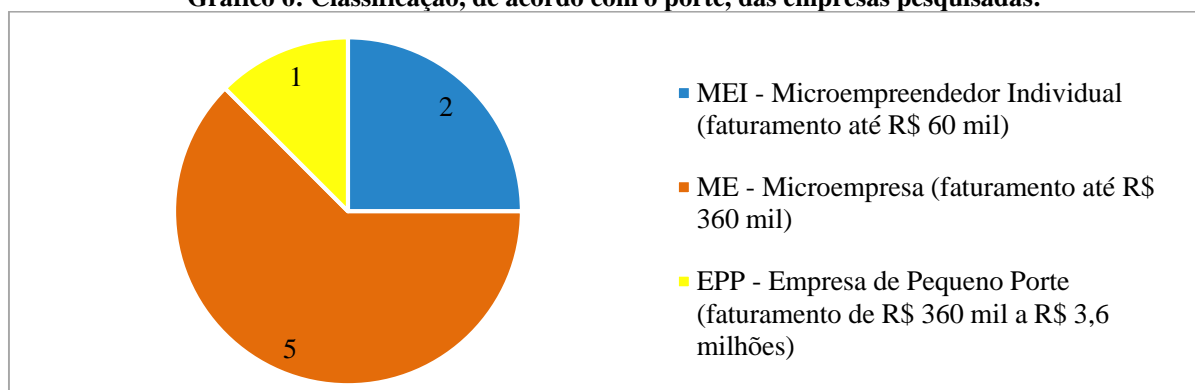


Fonte: elaborado pelo autor (2019).

Os dados apresentados reforçam o estudo de Bede e Lago (2017) que apresenta o investimento através do capital próprio como preferencial em 66% das MPE's do Brasil. A estrutura de capital das *startups* pesquisadas deu-se, como defendido por Sobral e Peci (2008), através da fonte externa de capital próprio, ou seja, aumento de capital social depositado pelos sócios. Permanecendo assim, como defendido pelos autores, o uso de recursos próprios como a principal alternativa de abertura de pequenos negócios.

Em relação ao porte das empresas estudadas, a maioria delas, cinco (5), são classificadas, de acordo com o SEBRAE¹⁴, como microempresas, duas (2) ainda são do porte de microempreendedor individual e uma (1) é considerada como empresa de pequeno porte. (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6: Classificação, de acordo com o porte, das empresas pesquisadas.



Fonte: elaborado pelo autor (2019).

Os quadros abaixo apresentam de forma clara e objetiva o perfil das *startups* pesquisadas neste estudo.

Quadro 7: Perfil das *startups* pesquisadas.

EMPRESA	SEGMENTO DE ATUAÇÃO	FASE DE MATURIDADE	CLASSIFICAÇÃO DE ACORDO COM O PORTE
A	-	Prototipagem	MEI
B	Tecnologia e softwares	Tração	ME
C	Educacional	Ideação	MEI
D	Tecnologia da Informação	Tração	ME
E	Consultoria	Tração	ME
F	Educacional	Entre tração e escala	EPP
G	Reciclagem Industrial	Prototipagem	ME
H	Tecnologia e softwares	Tração	ME

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

¹⁴ Disponível em: <<http://www.sebrae-sc.com.br/leis/default.asp?vcdtexto=4154>>. Acesso em 21 de fev. 2019.

Quadro 8: Perfil resumido das *startups* pesquisadas.

SEGMENTO DE MERCADO	FASE DE MATURIDADE	PORTE
Tecnologia (3)	Ideação (1)	MEI (2)
Educacional (2)	Prototipagem (2)	ME (5)
Consultoria (1)	Tração (4)	EPP (1)
Reciclagem Industrial (1)	Entre tração e escala (1)	-

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

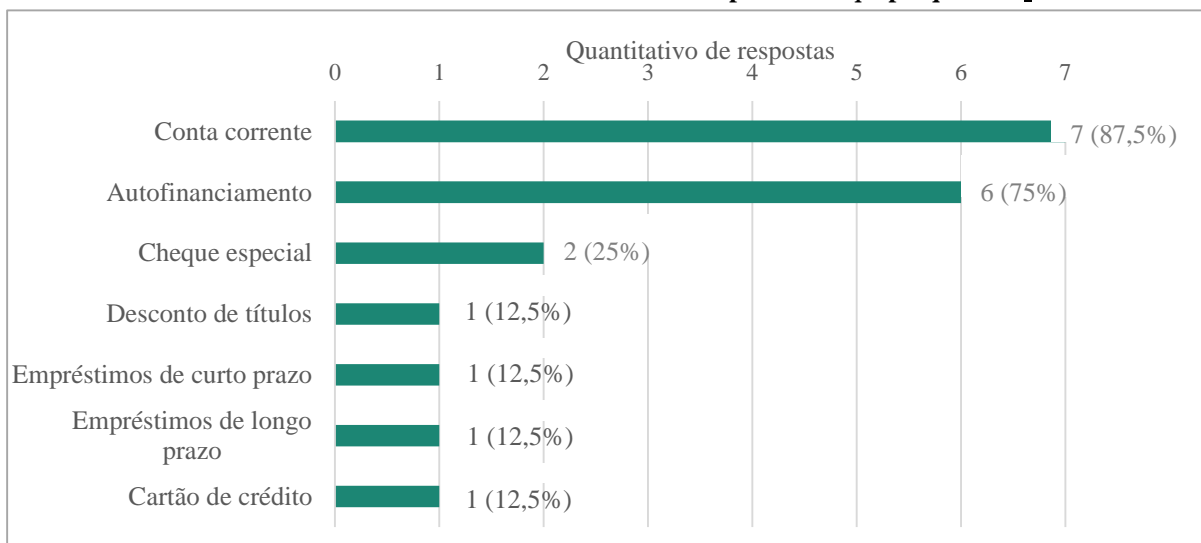
É perceptível que o perfil das *startups* que participaram da pesquisa é constituído de pequenas empresas com pouco tempo de atuação no mercado, e, majoritariamente, com pequenos volumes de receitas e pouca participação de terceiros em sua estrutura financeira apesar de grande parte delas optarem por recursos de terceiros quando necessitam de aportes de capitais. Assim, os dados corroboram a afirmação de Longhi (2011) sobre o perfil das *startups*: empresas pequenas que têm poucos recursos financeiros e que atuam, em sua maioria, em mercados de tecnologia.

4.2 FONTES TRADICIONAIS DE FINANCIAMENTOS

Como visto no capítulo 2 deste estudo, Longenecker et al. (2007) consideram que para inicializar qualquer negócio é necessário o dispêndio de recursos, seja na etapa de planejamento, seja na de execução das atividades. Esses recursos podem ser provenientes de capital próprio e/ou de terceiros. Essa seção tratará sobre os recursos de terceiros utilizados pelos empresários respondentes.

Conforme observado por Sobral e Peci (2008), o crédito bancário é o mais conhecido dentre as alternativas de crédito para as MPE's e possui variadas opções de produtos.

Os produtos bancários mais utilizados pelos respondentes são (foram dadas as opções de escolha de mais de um produto): a conta corrente, sendo o mais utilizado por sete (7) empresas; o cheque especial, escolhido por duas (2) empresas; e o desconto de títulos, empréstimos de curto e longo prazos e o cartão de crédito escolhidos por pelo menos uma (1) empresa. No entanto, destaca-se a utilização do autofinanciamento, utilizado por seis (6) empreendedores respondentes (foi abordado com mais detalhe na próxima seção). Esses dados estão representados no gráfico a seguir:

Gráfico 7: Produtos bancários mais utilizados pelas *startups* pesquisadas.

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

De acordo com o estudo de Bede e Lago (2017) o crédito comercial, também conhecido como crédito mercantil ou de fornecedores foi o tipo de financiamento mais utilizado pelas MPE's brasileiras, representando 53% das operações de crédito realizadas. Porém, seu uso é irrealizável nas *startups* pesquisadas por elas não trabalharem com mercadorias, tampouco, estoques. Diante disso, reforça-se as afirmações dos autores referenciados na fundamentação teórica deste estudo que salientam sobre a principal diferença entre uma *startup* e uma empresa tradicional, sobretudo, na obtenção de capital, já que as empresas *startups* não possuem as mesmas necessidades de ativos e, conseqüentemente, de capitais.

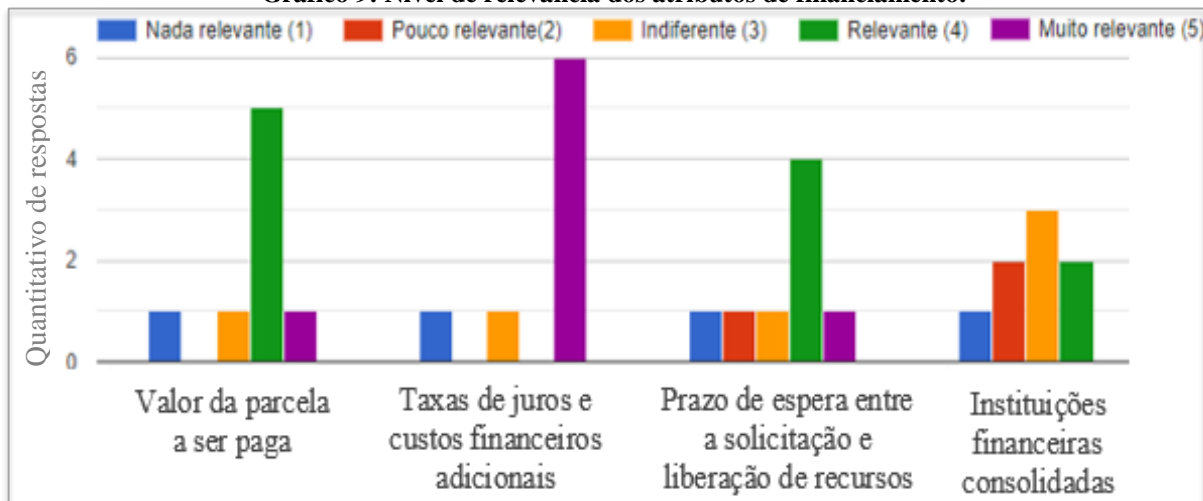
Não obstante, como visto na literatura, as necessidades de capital para as *startups*, em sua maioria, é para o pagamento dos colaboradores, visto que são o principal recurso da empresa para o fomento da inovação, através do P&D do produto. Assim, a destinação dos recursos que foram e são adquiridos pelos respondentes, majoritariamente, foi para pagamento de funcionários, como consta no Gráfico 8, alocação comum nestes tipos de empreendimentos.

Gráfico 8: Aplicação das fontes tradicionais adquiridas pelas startups.

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

Observa-se que, em geral, esses recursos foram captados para atender dívidas de curto prazo e recorrentes a quase todos os tipos de negócios. Os dados acima também corroboram com as afirmações de Longenecker et al. (2007) e Bede e Lago (2017) sobre a necessidade de capital das MPE's ser, majoritariamente, para suprimento do capital de giro. Essa demanda de recursos é comum também para as *startups* dos respondentes.

Em relação à obtenção de recursos de terceiros, foram apresentados quatro atributos concernentes à solicitação de crédito que foram classificados pelas *startups* de acordo com o nível de relevância para o negócio, como ilustra o Gráfico 9. Destacam-se os atributos relacionados às taxas de juros e custos financeiros e o valor da parcela a ser paga como os que apresentaram maior relevância dentre as empresas.

Gráfico 9: Nível de relevância dos atributos de financiamento.

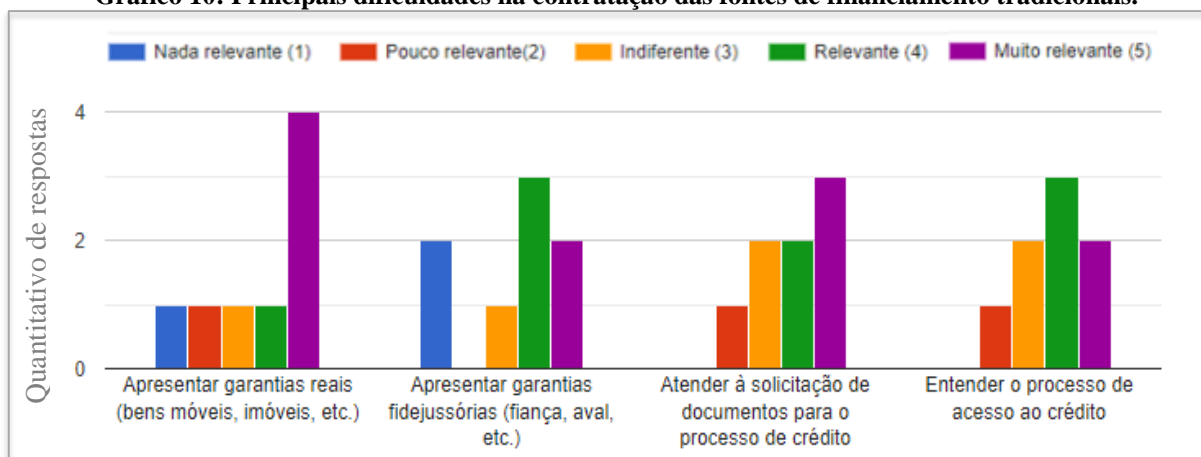
Fonte: elaborado pelo autor (2019).

A partir dessas respostas é possível observar a preocupação dos empreendedores na parcela a ser paga, pois esse atributo afeta diretamente o capital de giro da empresa. O prazo de espera para concessão dos recursos é considerado relevante por quatro (4) empresas, evidenciando as características das empresas *startups* citadas por Alberone, Carvalho, Kicorve (2012) que destacaram em seus estudos a agilidade desses empreendimentos em dar resposta aos clientes, por conseguinte, Felizola (2016) destacou a perspectiva de erro rápido como fundamental para proporcionar maior rapidez no ciclo do negócio, possibilitando rápido recomeço com ajustes realizados por meio do *feedback* dos clientes. Assim, a disponibilidade dos recursos deve ser a mais rápida possível, visto que este tipo de negócio está sujeito às diversas mudanças de mercado.

Ainda, de acordo com o gráfico anterior, o atributo de maior relevância para os empreendedores é o relacionado às taxas de juros e custos financeiros adicionais quando se trata da relevância na captação de recursos. Diante disso, esta pesquisa corrobora com o estudo de Bede e Lago (2017) quando afirmam que, dentre as principais dificuldades enfrentadas por empresários requerentes de recursos, a taxa de juros foi citada por 48% das MPE's brasileiras.

Todos os empreendedores respondentes afirmam que existem dificuldades no acesso ao crédito bancário. Essas dificuldades estão relacionadas, em sua maioria, à apresentação de garantias reais ao credor e ao atendimento das exigências documentais para a concessão do crédito (ver Gráfico 10).

Gráfico 10: Principais dificuldades na contratação das fontes de financiamento tradicionais.



Fonte: elaborado pelo autor (2019).

Apesar da apresentação de garantias fidejussórias ser o atributo que apresentou menor relevância por duas (2) empresas, todas as dificuldades apresentadas em questão indicaram

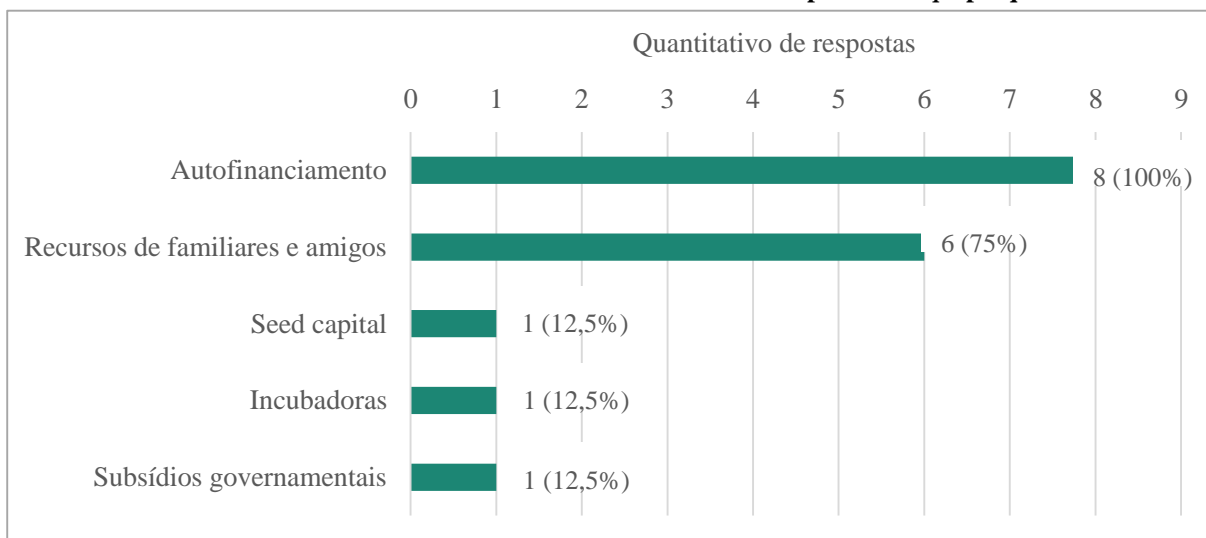
resultados expressivos nos níveis de relevância de 1 a 5, demonstrando que existem bastantes obstáculos à obtenção de capital.

Desse modo, os dados citados reafirmam o estudo de Bede e Lago (2017) que apontou que dentre as MPE's pesquisadas, 48% e 20% têm como principais dificuldades enfrentadas na obtenção de crédito as altas taxas de juros e a falta de garantias reais, respectivamente. Como as empresas dos respondentes têm pouco tempo de atuação no mercado, torna-se evidente a afirmação de Baron e Shane (2007) que relatam sobre a concessão de crédito bancário para empreendimentos muito novos serem raras por conta da falta de um fluxo de caixa positivo. Contudo, devido às incertezas, as taxas de juros do crédito tendem a ser maiores (levando em consideração apenas os aspectos relacionados à empresa solicitante, desprezando outras variáveis ambientais).

4.3 FONTES ALTERNATIVAS DE FINANCIAMENTOS

Além das opções de fontes de recursos tradicionais destinadas a todo tipo de negócio, as fontes alternativas têm atuação em empresas de segmento específico (MASSONI, 2016). Assim, as *startups* se enquadram ao perfil de empresas que solicitam o aporte de capital a esse tipo de financiamento alternativo.

Todas as *startups* pesquisadas realizam o autofinanciamento para garantir o funcionamento e desenvolvimento da empresa. Seis (6) delas (75%) utilizam ou já utilizaram recursos de familiares e amigos no negócio. E, pelo menos uma opta ou já optou pelo *Seed Capital* (Capital Semente), incubadoras e subsídios do governo, conforme ilustrado no Gráfico 11.

Gráfico 11: Fontes alternativas de financiamento utilizadas pelas *startups* pesquisadas.

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

A utilização de recursos provenientes de familiares e amigos é a segunda opção mais comum entre os empreendedores de pequenos negócios, antecedida pela aplicação de recursos próprios, como visto por Longenecker et al. (2007). Assim, diante dos dados observa-se maior aderência dessas alternativas nas empresas pesquisadas justamente por serem negócios recém-iniciados. Porém, o autor não aconselha o uso de recursos de parentes e amigos pelo fato de envolver laços afetivos, que pode abrir espaço para palpites no gerenciamento, como também, numa possível falência da empresa e não pagamento do débito pode causar mal-estar e prejudicar relações duradouras.

No entanto, com o crescimento do negócio, a necessidade de novos aportes de capitais aumenta, não sendo suficientes os recursos próprios e de parentes e amigos. Nesse sentido, como afirmado por Ross et al. (2013) sobre o modo como as empresas obtêm os fundos depender do tamanho, etapa do ciclo de vida e perspectivas de crescimento do empreendimento, é possível destacar por meio dos dados desta pesquisa que a única *startup* respondente que está entre as fases de tração e escala é a que possui maior faturamento, classificada como EPP, e é a única que utiliza ou já utilizou o *Seed Capital* (Capital Semente), corroborando assim com a afirmação do autor.

No que se refere à aplicação desses recursos, há pouca variação se comparar à mesma questão nas fontes tradicionais, a destinação foi para pagamento de fornecedores, capital de giro e pagamento de funcionários, todos escolhidos por pelo menos 4 *startups*. Um atributo que vale destaque é o de P&D, comum nesse tipo de empreendimento e que foi escolhido por 3 empresas (37,5%), conforme Gráfico 12. De acordo com Blank (2012), o P&D é de extrema

importância para esse tipo de empreendimento, visto que trabalham exclusivamente com o fomento da inovação por meio de processos criativos fundamentados na busca contínua de uma relação mais estreita entre os clientes desde a concepção do produto.

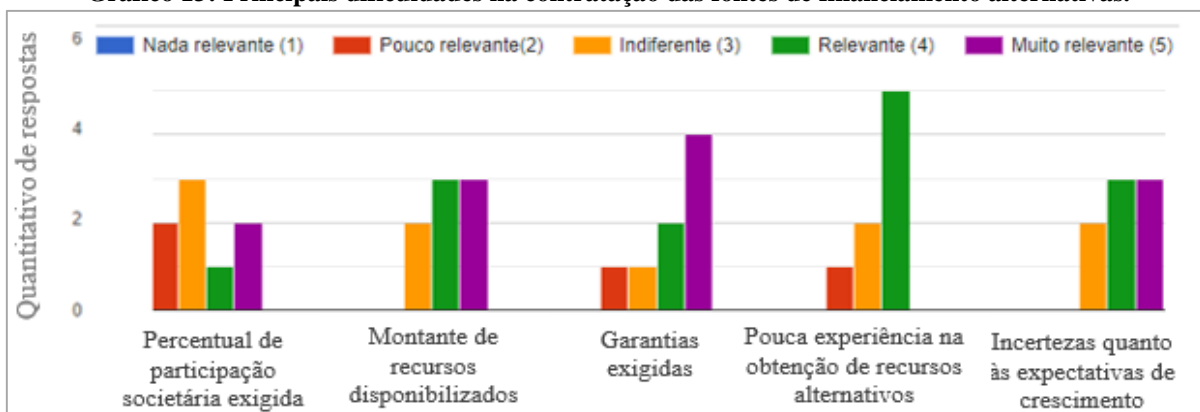
Gráfico 12: Aplicação das fontes alternativas adquiridas pelas startups.



Fonte: elaborado pelo autor (2019).

Semelhantemente ao questionamento sobre a existência de dificuldades no acesso ao crédito bancário, todos os empreendedores das *startups* respondentes consideram que há barreiras para a obtenção das fontes alternativas de financiamento. Dentre as dificuldades listadas, a pouca experiência da empresa na obtenção desses recursos é destaque, sendo relevante para cinco (5) empresas (62,5%), seguida pelas garantias exigidas que é um atributo apontado como muito relevante para quatro (4) *startups*, como pode ser observado no Gráfico 13.

Gráfico 13: Principais dificuldades na contratação das fontes de financiamento alternativas.



Fonte: elaborado pelo autor (2019).

A partir desses dados, observa-se que o relato de Baron e Shane (2007) sobre os dois fatores que limitam a concessão de crédito se enquadram ao perfil das *startups* dos respondentes. Esses fatores são: problemas de assimetria de informações e problemas de

incerteza. Este último fator, na aplicação desta pesquisa e baseado nos autores referenciados, abrange os atributos relacionados à falta de garantias e às incertezas acerca do crescimento do negócio por muitas das vezes o empreendedor não dispor aos investidores as informações precisas sobre o negócio.

Já os problemas de assimetria também estão relacionados à omissão de informações, bem como, à seleção adversa que é ocasionada pelo aumento de exigências e do custo de capital que pode tornar o investimento, nessas condições, desinteressante para os empreendedores desejados pelos investidores, restando apenas os negócios menos atrativos. Entretanto, pode-se salientar, em relação às dificuldades das *startups* da pesquisa, que a pouca experiência para a obtenção de recursos alternativos foi o atributo com o maior resultado significativo, sendo relevante por cinco (5) empresas, e, de acordo com a literatura, pode ser um dos itens que mais influenciam nas dificuldades de obtenção de fundos, pois quando se conhecem as alternativas existentes e a forma como elas concedem os seus fundos, a liberação de investimentos é facilitada.

A seguir, o Quadro 9 apresenta de forma sucinta os principais pontos apresentados aos empreendedores que participaram deste estudo e as suas respectivas respostas.

Quadro 9: Principais escolhas e dificuldades encontradas.

Empresa	Estrutura de Capital	Fontes de Financiamento Utilizadas	Dificuldades enfrentadas	Aplicação dos Recursos	Fontes de Financiamento mais Vantajosa
A	80% capital próprio + 20% de capital terceiros	-Autofinanciamento; -Recursos de familiares e/ou amigos	-	-Pagamento de funcionários; -Pagamento de fornecedores; -Pagamentos extraordinários	-
B	80% capital próprio + 20% de capital terceiros	-Conta corrente; -Cheque especial; -Empréstimos de curto prazo -Autofinanciamento; -Recursos de familiares e/ou amigos	-Garantias exigidas; -Incertezas quanto às expectativas de crescimento; -Atender à solicitação de documentos para o processo de crédito; -Entender o processo de acesso ao crédito	-Pagamento de funcionários; -Pagamento de fornecedores; -Quitação de dívidas em geral	Autofinanciamento
C	100% Capital próprio	-Conta corrente -Autofinanciamento	-Garantias exigidas; -Incertezas quanto às expectativas de crescimento; -Atender à solicitação de documentos para o processo de crédito; -Entender o processo de acesso ao crédito -Percentual da participação societária; -Montante disponibilizado -Pouca experiência na obtenção de fundos;	-Pagamento de funcionários; -Quitação de dívidas em geral; Marketing	Autofinanciamento
D	100% Capital próprio	-Conta corrente -Autofinanciamento -Recursos de familiares e/ou amigos	-Garantias exigidas; -Incertezas quanto às expectativas de crescimento; -Atender à solicitação de documentos para o processo de crédito; -Entender o processo de acesso ao crédito -Percentual da participação societária; -Montante disponibilizado -Pouca experiência na obtenção de fundos;	-Capital de giro; -Pagamento de funcionários; -Pagamento de fornecedores;	Investidores Anjos

E	100% Capital próprio	-Conta corrente -Autofinanciamento -Recursos de familiares e/ou amigos	-Incertezas quanto às expectativas de crescimento; -Montante disponibilizado -Pouca experiência na obtenção de fundos; -Garantias exigidas; -Atender à solicitação de documentos para o processo de crédito;	-Capital de giro; -Pagamento de fornecedores; -P&D	Autofinanciamento
F	100% Capital próprio	-Conta corrente; -Cheque especial; -Desconto de títulos; -Cartão de crédito -Autofinanciamento; -Seed Capital	-Garantias exigidas; -Percentual da participação societária; -Montante disponibilizado	-Capital de giro; -Pagamento de funcionários; -Pagamento de fornecedores; -Pagamentos extraordinários; -Quitação de dívidas em geral;	Autofinanciamento
G	100% Capital próprio	-Conta corrente; -Empréstimos de longo prazo; -Autofinanciamento -Recursos de familiares e/ou amigos; -Incubadoras; -Subsídios governamentais	-Garantias exigidas; -Entender o processo de acesso ao crédito; -Incertezas quanto às expectativas de crescimento; -Montante disponibilizado -Pouca experiência na obtenção de fundos;	-Capital de giro; -P&D	Seed Capital
H	80% capital próprio + 20% de capital terceiros	-Conta corrente - Autofinanciamento; -Recursos de familiares e/ou amigos	-Garantias exigidas; -Incertezas quanto às expectativas de crescimento; -Montante disponibilizado -Pouca experiência na obtenção de fundos; -Entender o processo de acesso ao crédito; -Atender à solicitação de documentos para o processo de crédito;	-Capital de giro; -Pagamento de funcionários; -Pagamento de fornecedores; -Pagamentos extraordinários; - Quitação de dívidas em geral; -P&D	Tradicionais

Fonte: elaborado pelo autor (2019).

4.4 PERCEPÇÃO DOS EMPREENDEDORES SOBRE AS FONTES DE FINANCIAMENTOS UTILIZADAS

Assim, diante das opções de financiamento listadas, as fontes tradicionais de obtenção de capital foram consideradas de maior importância e mais vantajosas para cinco (5) respondentes (62,5%), especificamente o autofinanciamento foi o mais citado pela metade dos empreendedores (4) porque, segundo os relatos, é a opção mais barata e de fácil acesso, justamente por não possuírem garantias para um possível credor. O empresário da empresa **A** não se posicionou quanto a melhor alternativa para a empresa. Para o empreendedor da empresa **B** a escolha foi o: “Autofinanciamento. Porque a partir desse tipo de financiamento, todos os outros são praticamente garantidos. Se a empresa consegue andar com as próprias pernas, o risco de não ter um investimento retornado é mínimo. ” No entanto, a empresa **C** utiliza o autofinanciamento para não depender de recursos de terceiros, conforme relato do empresário: “Capital dos próprios sócios, caso tenha condições necessárias para fazer o aporte. Uma vez que serão eles que estarão tocando o empreendimento e não dependerão de recursos de terceiros. ” Já o respondente da empresa **E** optou pelo autofinanciamento porque: “Se trata de empresa experimental, não podemos ter garantias. ” E os empresários das empresas **F** e **H** fizeram a escolha pelo capital próprio justamente pelo custo benefício.

Entretanto, duas (2) *startups* têm como principal escolha as fontes alternativas de financiamento. O empreendedor da *startup* **D** pretende participar de outras rodadas de investimento para atrair investidores anjos para o negócio, porque, segundo ele: “é importante contar com a experiência profissional e conhecimento de mercado, aumentando consideravelmente as chances de sucesso”. Já o sócio da empresa **G** considera a utilização do *Seed Capital* (Capital Semente) devido à “adequação ao estado de desenvolvimento do negócio”, visto que a empresa está na fase de incubação.

Além disso, pode-se evidenciar o estudo de Lima (2018) sobre a relação das etapas de vida com os tipos de financiamentos adequados para cada momento do negócio. Quanto mais nova a empresa maiores as dificuldades para obter recursos devido ao risco atrelado, conforme explícito na literatura, o risco diminui quando a empresa começa a gerar receitas, administra suas expectativas e comprova a escalabilidade. Todavia, como observado na análise do perfil das *startups* dos respondentes, todas elas têm pouco tempo de atuação, fato que colabora para o aumento dos riscos a novos aportes de capital, e, conseqüentemente, a restrição às opções de financiamento estar para recursos próprios e de familiares e amigos.

5 CONCLUSÕES

Este estudo teve o intuito de investigar quais as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *startups* do Estado de Sergipe para desenvolverem suas atividades. Para tanto, foram aplicados questionários de forma estruturada com 8 empreendedores de *startups* sergipanas.

Apesar de não haver muitos estudos sobre o tema, por ser uma discussão recente, o estudo foi baseado em artigos científicos e acervo bibliográfico que abordam as novas demandas de captação de recursos para empreendimentos emergentes, especificamente as *startups*, empresas as quais, diferentemente das tradicionais, não possuem garantias para o aporte de recursos junto aos credores. É nesse contexto que surgiram as questões para investigação. Abaixo são apresentadas as principais conclusões desta pesquisa.

Nessas circunstâncias, a investigação realizada procurou, inicialmente, identificar as principais fontes de financiamento usadas pelas empresas startups no estado de Sergipe, sendo as principais fontes de financiamento disponíveis são:

a) capital próprio: em que o autofinanciamento é a principal fonte de financiamento de negócios através do uso de recursos oriundos das próprias economias pessoais do empreendedor. De acordo com a pesquisa, essa foi a alternativa mais utilizada pelos empreendedores de empresas *startups* do estado de Sergipe.

b) capital de terceiros: dentre várias opções citam-se o crédito bancário, crédito comercial, Investidores Anjos, Aceleradoras, Incubadoras, *Seed Capital*, *Venture Capital*, *Crowdfunding* e os subsídios governamentais. Apesar de estarem disponíveis, essas alternativas de financiamento ainda não estão acessíveis como o esperado pelos empresários emergentes, há vários critérios que impossibilitam a sua utilização.

A partir da relação das fontes de financiamento disponíveis para as *startups*, foi apresentado o problema de pesquisa: Quais as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *Startups* do estado de Sergipe para a operacionalização dos seus negócios? As opções de financiamento adotadas pelas empresas *startups* são classificadas, de acordo com a estruturação de alguns estudos, em fontes de financiamento tradicionais e fontes de financiamento alternativas. As opções utilizadas pelos empreendedores, com base no questionário, foram as seguintes: autofinanciamento, recursos de familiares e/ou amigos, conta corrente, empréstimos de curto e longo prazos, cheque especial, desconto de títulos, cartão de crédito, *Seed Capital*, Incubadoras e subsídios governamentais. Também, identificou-se que as

fontes de financiamento utilizadas ajudaram os empreendedores a inicializar e manter as atividades das *startups*, sobretudo, para pagamento de pessoal e suprimento de materiais.

A pesquisa também objetivou identificar quais são as opções de crédito mais utilizadas por *startups* sergipanas. A partir das respostas obtidas por meio do questionário, observa-se que as opções de crédito mais utilizadas por *startups* sergipanas são originadas das fontes tradicionais de financiamento, a saber: unanimemente há a utilização de capital próprio por meio do autofinanciamento; a conta corrente é utilizada por sete (7) empresas; e, os recursos de familiares e amigos que foram aplicados em seis (6) *startups* pesquisadas.

Este estudo ainda procurou identificar o perfil socioeconômico das *startups* sergipanas. Os dados do questionário preenchido pelos empresários apontaram que quatro (4) empresas pesquisadas estão na fase de tração do negócio, sendo essa fase a que apresentou maior quantidade de empreendimentos em atividade. O porte, em sua maioria (5), é classificado pelos empreendedores como microempresa, em que o faturamento pode chegar a até R\$ 360 mil.

Além disso, o estudo buscou a investigação das principais dificuldades dos empresários das *startups* sergipanas para obter recursos de terceiros. De acordo com os respondentes do questionário proposto, as principais dificuldades no aporte de fundos, tanto tradicionais quanto alternativos, consideradas muito relevantes são: a apresentação de garantias ao credor (50%) e o atendimento às exigências de documentações do processo de crédito (37,5%). De forma geral, todas as dificuldades apresentadas foram consideradas ‘muito relevantes’ e ‘relevantes’ por 62,5% das empresas pesquisadas. Além das dificuldades citadas, foram incluídas no questionário: as garantias fidejussórias e o entendimento do processo de crédito.

A destinação dos fundos adquiridos pelos empresários respondentes, tanto das fontes tradicionais como alternativas, foi para pagamento de pessoal, fornecedores e capital de giro para pelo menos quatro (4) *startups*. Já o P&D, marketing, pagamentos extraordinários e quitação de dívidas em geral foram a destinação para pelo menos uma (1) empresa.

5.1 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do exposto, são perceptíveis as dificuldades que um empreendedor de uma pequena empresa enfrenta para captar recursos, desde o planejamento à operação do negócio. As limitações são ainda maiores logo no início do empreendimento. A situação torna-se mais agravante quando a empresa, além de nova no mercado, tem como principal ferramenta de atuação uma inovação, não possuindo assim bens tangíveis como forma de garantia para concessão de capital.

Apesar de surgirem novas alternativas para atender as *startups*, por meio deste estudo percebeu-se que na visão dos empreendedores essas opções ainda não estão acessíveis como o esperado, seja pela ausência de garantias, seja pela inexperiência na obtenção dessas alternativas, já que o assunto é recente e ainda têm poucos estudos na área.

No entanto, a partir das observações realizadas no *Roadshow* Aracaju da Inseed Investimentos, notou-se que em grande parte dos pitches apresentados não há barreiras de entrada para novos empreendimentos, o negócio apenas apoia a proposta de valor em recursos de base tecnológica desprezando a inovação, atributo que, segundo a representante da Inseed, é o mais importante na avaliação da concessão de fundos. Dessa forma, o processo de investimentos para as *startups* torna-se inacessível quando não há o oferecimento de um produto/serviço novo e transformador. Além das empresas deste estudo possuírem pouco tempo de atuação, muitas *startups* sergipanas apresentam dificuldades no plano do negócio, que inviabiliza a aplicação de recursos de investidores devido ao seu escopo estar sustentado, exclusivamente, em um software.

O fato é que o crescimento das *startups* no Brasil tende a aumentar, e, conseqüentemente o número de investidores para esse tipo de negócio crescerá. Cabe aos empreendedores buscar atender mercados ainda não explorados e/ou aprimorar os já existentes por meio do desenvolvimento de produtos/serviços que sejam munidos de inovação. Para assim, tornar o processo de captação de recurso mais acessível ao negócio.

Além disso, deve existir maior participação do Estado brasileiro, especificamente nas esferas federal e estadual, para que haja o fomento da inovação e incentivos fiscais e econômicos para a abertura de novos negócios desse tipo. Uma vez que, essa participação proporcionará maior crescimento econômico, social, tecnológico, e, sobretudo, intelectual para o país.

5.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

A pesquisa apresenta algumas limitações que devem ser pontuadas:

- A amostra da pesquisa foi somente participantes do *Roadshow* Aracaju devido o pouco conhecimento interpessoal e rede contato desse nicho.
- Os questionários, mesmo sendo enviados por *e-mail* e redes sociais, nem todos os empreendedores responderam aos questionários disponibilizados. Devido à pouca adesão, a amostragem foi caracterizada como amostragem não probabilística por acessibilidade, dificultando a generalização dos resultados;

- A literatura sobre o tema ainda é limitada. Houve dificuldade em obter as diversas alternativas de financiamentos para *startups*, como também, a abordagem das dificuldades enfrentadas pelos empreendedores desse tipo de negócio.

5.3 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

É esperado que os resultados deste trabalho possam contribuir para o desenvolvimento de futuras pesquisas, a fim de um maior aprofundamento e análise de outras perspectivas. Assim, sugere-se:

- Desenvolver estudos que abordem a inovação como ferramenta de barreiras de entrada em *startups*;
- Desenvolver pesquisas que comparem o que os empreendedores de *startups* e grupos de investidores consideram como inovação;
- Desenvolver análises sobre a percepção dos investidores em relação aos modelos de negócios de *startups* requerentes de investimentos;
- Desenvolver pesquisas que distingam em que momento o uso de ferramentas tecnológicas se torna em inovação e em que momento a inovação é efetivamente fomentada pelo uso de ferramentas tecnológicas.
- Desenvolver estudos que analisem a influência e/ou consequências da utilização de capital financeiro de familiares e amigos em empresas *startups*;
- Desenvolver pesquisas que façam uma análise comparativa entre as *startups* do nordeste e do sul e sudeste que realizaram entrada de capital de terceiros;
- Identificar os mecanismos para reduzir a assimetria de informações ou aumentar o grau de confiança entre empreendedores e investidores;
- Averiguar as práticas estratégicas implementadas por empresas *startups*;
- Desenvolver estudos que abordem de forma aprofundada as principais causas que impedem o aporte de capital de terceiros em *startups* sergipanas.

REFERÊNCIAS

ABREU, P. M.; CAMPOS, N. M. **O panorama das aceleradoras de Startups no Brasil**. São Paulo: GVcepe. 2016.

ALBERONE, M.; CARVALHO, R.; KIRCOVE, B. **Sua ideia ainda não vale nada: o guia prático para começar a validar seu negócio**. Rio de Janeiro, 2012.

ALCANTARA, D. R. **Financiamento de pequenas empresas de base tecnológica no Estado de São Paulo: Estudo de caso com empresas do CIRTEC**. Dissertação (Mestrado em Economia Política). Pontífica Universidade Católica de São Paulo, 2009.

ALYRIO, Rovigati Danilo. **Métodos e técnicas de pesquisa em administração**. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009.

ANPROTEC; SEBRAE. **Estudo de impacto econômico: segmento de incubadoras de empresas do Brasil / Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores**. – Brasília, DF : ANPROTEC : SEBRAE, 2016. 26 p.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BARON, Robert A.; SHANE, Scott A.. Financiando novos empreendimentos. In: BARON, Robert A.; SHANE, Scott A.. **Empreendedorismo: Uma visão do processo**. São Paulo: Thomson Learning, 2007. Cap. 6. p. 149-182.

BARQUETTE, S. M. V. **Localização de empresas de base tecnológica e surto de criação de incubadoras: condicionantes do salto paradigmático**. 2000. Tese (Doutorado) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

BARTELSON, J. Three concepts of globalization. **International Sociology**, v. 15, n. 2, p. 180-196, 2000.

BEDE, Marco Aurélio; LAGO, Kennyston. **Estudo especial: O Financiamento das MPE no Brasil**. 2017. SEBRAE. Disponível em: <http://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2017/09/Relat%C3%B3rio-Especial-O-Financiamento-das-MPE-no-Brasil-2017_FINAL.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2018.

BELLEFLAMME, P.; LAMBERT, T.; SCHWIENBACHER, A. Crowdfunding: Tapping the right crowd. **Journal of Business Venturing**, v. 29, n. 5, p. 585-609, 2014.

BLANK, Steve. **Do sonho à realização em 4 passos**. 1ªed. São Paulo: Évora, 2012. 368 p.

CABRAL, P. Fundos de Risco. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro, v. 55, n. 3, p.24-27, 2001.

COCATE, F. M.; PERNISA JÚNIOR, C. Estudo sobre *crowdfunding*: fenômeno virtual em que o apoio de uns se torna a força de muitos. In: Simpósio Nacional ABCiber, 5, 2011. Florianópolis - Santa Catarina. **Anais ...** Santa Catarina: UFSC, 2011.

COHEN, Susan. **What Do Accelerators Do?** Insights from Incubators and Angels, 2013.

CONTENT, Abril Branded. **Potencial de crescimento de startups no Brasil é enorme.** 2017. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/tecnologia/potencial-de-crescimento-de-startups-no-brasil-e-enorme/>>. Acesso em: 24 set. 2018.

CORDEIRO, C. R. C. **Riscos e benefícios de investimentos de private equity, e o potencial do setor, face à situação econômica brasileira.** Dissertação (Mestrado em Economia). Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2006.

ESTELLÉS-AROLAS, E.; GONZÁLEZ, F. L. Towards na integrated crowdsourcing definition. **Journal of Information Science**, v.38, n. 2, p. 189-200, 2012.

FELIZOLA, Matheus Pereira Mattos. **As Startups Sergipanas:** Um Estudo de caso do Caju Valley. 2016. 128 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2016.

FIGUEIRA, Kristina Kieling et al. Startups: estudo do processo de abertura e gerenciamento. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. 10, n. 1, p.56-71, ago. 2017. Disponível em: <<https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/24965>>. Acesso em: 29 jul. 2018

FONSECA, S. A.; KRUGLIANSKAS, I. Inovação em microempresas de setores tradicionais: estudo de casos em incubadoras brasileiras. *In: Tecnologia e Inovação: experiências de gestão na micro e pequena empresa*, 2002, São Paulo. **Anais...** São Paulo: PGT/USP, 2002.

GELFOND, S. H.; FOTI, A. D. US \$500 and a click: investing the “crowdfunding” way. **Journal of Investment Compliance**, v. 13, n. 4, p. 9-13, 2012.

GRANDO, Nei et al (Org.). **Empreendedorismo Inovador:** como criar startups de tecnologia no Brasil. São Paulo: Évora, 2012.

HARRIGAN, P.; RAMSEY, E.; IBBOTSON, P. Entrepreneurial marketing in SMEs: the key capabilities of e-CRM. **Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship**, v. 14, n 1, p. 40-64. 2012.

HIDEKI, Felipe. As startups mais quentes do mercado. **Revista Pequenas Empresas & Grandes Negócios**, ed. 351. (2018 - Revista Pequenas Empresas)

LIMA FILHO, A. I. **Fontes de recursos para startupsde base tecnológica e meios de viabilização do negócio.** Monografia (Graduação em Ciência da Computação) Centro de Informática. Universidade Federal de Pernambuco, 2010.

LIMA, Luciana. Como abrir uma Startup de sucesso. **Revista Você S/A**, ed. 239. São Paulo: Editora Abril, p. 27-41, 2018.

LONGENECKER, Justin G. et al. Plano financeiro (partes i e ii). *In: LONGENECKER, Justin G. et al. Administração de pequenas empresas.* 13. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007. Caps. 10 e 11. p. 168-212.

LONGENECKER, Justin G.; MOORE, Carlos W.; PETTY, J. William. **Administração de pequenas empresas: ênfase na gerência empresarial**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 1997. 868 p.

LONGHI, F. **A história da revolução das startups**. Imasters, 2011. Disponível em: <<http://imasters.com.br/artigo/20027/mercado/ahistoria-da-revolucao-das-startups>>. Acesso em 24 set. 2018.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Fran. **Contratos e obrigações comerciais**. 7 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

MASSONI, Bruno dos Santos Lochetta. **Financiamento para empreendedores tecnológicos: Estudo de casos múltiplos no estado de Sergipe**. 2016. 179 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2016.

MELO, Luiz Martins de. O financiamento das empresas inovadoras: alternativas para discussão. **Economia & Tecnologia**, Rio de Janeiro, v. 20, n. 6, p.139-148, mar. 2010.

MOLLICK, E. The dynamics of *crowdfunding*: An exploratory study. **Journal of Business Venturing**, v. 29, n. 1, p. 1-16, 2014.

MORAES, M. B.; LOBOSCO, A.; LIMA, E. O. Expectativas de Finep e da São Paulo Anjos quanto aos Investimentos de Capital de Risco em Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica. **Biblioteca Digital de la Asociación Latino-Iberoamericana de Gestión Tecnológica**, v. 1, n. 1, p. 92-104, 2013.

NETTO, Antonio Valério. **Gestão de pequenas e médias empresas de base tecnológica**. Brasília/DF: Sebrae, 2006.

PADRÃO, Luis Carlos; ANDREASSI, Tales. O desempenho de startups de base tecnológica: um estudo comparativo em regiões geográficas brasileiras. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, Campo Limpo Paulista/sp, v. 7, n. 2, p.66-79, maio 2013.

PAUWELS, Charlotte; CLARYSSE, Bart; WRIGHT, Mike; HOVE, Jonas Van. **Understanding a new generation incubation model: The accelerator**, 2014.

PEREIRA, N. M. **Fundos setoriais: avaliação das estratégias de implementação e gestão**. Brasília: IPEA, 2005.

PORTER, MICHAEL E. **Estratégia Competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

RATINHO, Tiago. **Are they helping? An Examination of Business Incubators' Impact on Tenant Firms**, 2011.

REZENDE, Sergio Machado; VEDOVELLO, Conceição. **Agências de financiamento como instrumento de política pública em ciência, tecnologia e inovação: o caso da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep)**. 2006. Disponível em:

<http://seer.cgee.org.br/index.php/parcerias_estrategicas/article/view/295>. Acesso em: 11 fev. 2019. Acesso em: 11 de fev. 2019.

RIES, Eric. **The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Business**. 1ªed. New York: Crown Business, 2012. 309 p.

RITA, Luciana Peixoto Santa et al. Perfil e características de Empresas de Base Tecnológica (EBTS): uma análise de empresas alagoanas. **Revista de Gestão e Tecnologia**, Florianópolis/SC, v. 6, n. 1, p.30-40, ago. 2015.

RODRIGUEZ, Julian Andres Herman. **Start-up Development in Latin America: The Role of Venture Accelerators**, 2015.

ROSS, Stephen A. et al. Captação de recursos. In: ROSS, Stephen A. et al. **Fundamentos de administração financeira**. 9. ed. Porto Alegre: Amgh, 2013. Cap. 15. p. 491-539.

SANTIAGO, Rafael Aquino et al. Um framework de fatores e esforços determinantes para a captação de recursos financeiros por empresas nascentes de base tecnológica. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 11, n. 1, p.14-33, jan. 2014.

Silva, Cláudio Nei Nascimento da. **Metodologia científica descomplicada: Prática científica para iniciantes**. Brasília: Editora IFB, 2016.

SILVA, Joenison Batista da. **A relação entre os modelos mentais dos empreendedores e o desempenho organizacional de startups do nordeste brasileiro**. 2018. 176 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2018.

SOBRAL, Filipe; PECI, Alketa. **Administração: Teoria e prática no contexto brasileiro**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008. 398 p.

TODTLING, F., & WANZENBOCK, H. Regional differences in structural characteristics of start-ups. **Entrepreneurship & Regional Development**, Out-Dez, 2003, 351-370 p.

TORRES, N. N. J.; SOUZA, C. R. B. Uma revisão da literatura sobre ecossistemas de *Startups* de tecnologia. In: Brazilian Symposium on Information Systems, 12., 2016, Florianópolis. **Anais...** Santa Catarina: Universidade federal de Santa Catarina, 2016, p. 385-392.

OSNABRUGGE, M. V. A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis. **Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial finance**, v. 2, n. 2, p. 91-109, 2000.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ZAMBRANA, Luiza. **Não são as startups que importam, é o crescimento**. 2018. Disponível em: <<https://startupi.com.br/2018/06/nao-sao-as-startups-que-importam-e-o-crescimento/>>. Acesso em: 24 set. 2018.

APÊNDICE A**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO****PESQUISA SOBRE FONTES DE FINANCIAMENTO****1. CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA****1.1 Informação geral**

Qual o nome e segmento de atuação da empresa?

1.2 Em qual fase de maturidade a empresa se encontra?

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Ideação (projeto no papel) | <input type="checkbox"/> Tração (fase inicial de entrada no mercado) |
| <input type="checkbox"/> Prototipagem (primeira versão, não comercial, do produto) | <input type="checkbox"/> Escala (aumento substancial e acelerado de crescimento) |
| <input type="checkbox"/> Validação (testando produto e modelo de negócio) | |
| <input type="checkbox"/> MVP (Testando preços e mercados) | Outra: _____ |

1.3 Qual a classificação da empresa de acordo com o porte?

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> MEI – Micro Empreendedor individual (faturamento até R\$ 60 mil) | <input type="checkbox"/> EPP – Empresa de Pequeno Porte (faturamento de R\$ 360 mil a R\$3,6 milhões) |
| <input type="checkbox"/> ME – Microempresa (faturamento até R\$ 360 mil) | <input type="checkbox"/> Média Empresa (faturamento acima de R\$ 3,6 milhões) |

2. FORMAS DE FINANCIAMENTO TRADICIONAIS

2.1 Em média, qual estrutura de capital utilizada para a abertura do seu negócio?

_____ % de capital próprio

_____ % de capital de terceiros

2.2 Quando a empresa necessita de mais aporte de capital, quais são as alternativas prioritárias?

- ☐ Recursos da própria empresa (lucros retidos, capital investido, etc.)
- ☐ Recursos de terceiros (empréstimos, financiamentos, etc.)
- ☐ Aumento da participação do capital social
- ☐ Inclusão de novos sócios

2.3 Quais são os produtos bancários que a empresa utiliza ou já utilizou? *(Pode assinalar mais de uma opção).*

- ☐ Conta corrente
- ☐ Cheque especial
- ☐ Crédito rotativo
- ☐ Desconto de títulos
- ☐ *Factoring*¹⁵
- ☐ Empréstimos de curto prazo (< 1 ano)
- ☐ Empréstimo de longo prazo (> 1 ano)
- ☐ Outro: _____

2.4 Indique a(s) alternativa(s) em que são empregados os recursos adquiridos:

- ☐ Pagamento de fornecedores
- ☐ Capital de giro
- ☐ Pagamento de funcionários
- ☐ Quitação de dívidas em geral
- ☐ Pagamentos extraordinários
- ☐ Outros: _____

¹⁵ *Factoring* (fomento mercantil ou comercial) é uma atividade comercial caracterizada pela aquisição de direitos creditórios, por um valor à vista e mediante taxas de juros e de serviços, de contas a receber a prazo (SEBRAE, 2015).

2.5 Em relação à obtenção de recursos de terceiros, indique o nível de relevância dos itens para a sua empresa:

Atributos	Nada relevante (1)	Pouco relevante (2)	Indiferente (3)	Relevante (4)	Muito relevante (5)
Valor da parcela a ser paga					
Taxa de juros e custos financeiros					
Prazo de espera entre a solicitação e liberação de recursos					
Instituições financeiras consolidadas					
Burocracia na solicitação					

2.6 Acredita que existem dificuldades no acesso ao crédito bancário?

a () Não

b () Sim

2.7 Em relação ao processo/exigências para contratação de recursos de terceiros, assinale o nível de dificuldade para sua empresa referente aos seguintes itens:

Atributos	Nada relevante (1)	Pouco relevante (2)	Indiferente (3)	Relevante (4)	Muito relevante (5)
Apresentar garantias reais (bens móveis, imóveis, etc.)					
Apresentar garantias fidejussórias (fiança, aval, etc.)					
Atender à solicitação de documentos para o processo de crédito					
Entender o processo de acesso ao crédito					

fontes de recursos financeiros					
Incertezas quanto às expectativas de crescimento da organização					
Montante de recursos disponibilizados					
Outra: _____					

3.5 Considerando as fontes de recursos tradicionais e alternativas utilizadas, qual é considerada a mais importante e vantajosa para a empresa? Por quê?
